



**ESSEC**  
BUSINESS SCHOOL

**fair.**  
Financer  
Accompagner  
Impacter  
Rassembler



AG2R LA MONDIALE



# L'INVESTISSEMENT À IMPACT CHEZ LES ASSUREURS EN FRANCE ÉTAT DES LIEUX DES PRATIQUES

UNE ÉTUDE CONJOINTE DE L'ESSEC ET DE FAIR  
FINANCÉE PAR AG2R LA MONDIALE

# ESSEC BUSINESS SCHOOL

INTERNATIONAL  
RANKINGS BUSINESS  
EDUCATION 2020



#6  
European  
Business School

#3  
Master in  
Management

#4  
Master in  
Finance

#5  
Executive  
Education  
Programs



**Vincenzo Vinzi**  
Directeur général  
ESSEC Business School

CRÉÉE EN 1907, L'ESSEC BUSINESS SCHOOL VEUT ÊTRE AUJOURD'HUI UNE ÉCOLE-MONDE AUX RACINES FRANÇAISES. SA MISSION EST DE DONNER DU SENS AU LEADERSHIP DE DEMAIN ET D'AVOIR UN IMPACT GLOBAL.

L'ESSEC est une école **qui allie recherche et enseignement**, et propose des programmes allant du Bachelor au PhD. L'ESSEC propose de nombreux programmes de niveau Master, notamment le programme **Grande École / Master in Management**. L'ESSEC offre également des programmes de formation post-expérience pour les professionnels, tel son programme **Global MBA** pour les cadres à haut potentiel, désirant renforcer leurs compétences et stimuler leur carrière. L'ESSEC propose enfin de la **formation sur-mesure**, conçue et développée pour les entreprises à partir de leurs besoins en formation. L'excellence de ces programmes est reconnue par les plus grands standards internationaux en management comme en témoigne la **"Triple couronne"** d'accréditations: **EQUIS, AACSB et AMBA**.

L'expérience d'apprentissage proposée par l'ESSEC combine **excellence et singularité**. Son **modèle pédagogique unique** repose sur de multiples expériences d'apprentissage favorisant l'**acquisition de savoir de pointe**, mais aussi de **savoir-faire** et de **savoir-être**. Tout au long de leur cursus, les étudiants ont la possibilité d'être acteurs de leur formation, ils acquièrent les clés pour imaginer, créer, diriger et avoir **un impact positif** sur le monde de demain, qui sera plus complexe et évoluera de plus en plus rapidement.

Nos **campus internationaux** en **Asie-Pacifique** et en **Afrique** sont autant de **portails** permettant à nos étudiants de se confronter à des **environnements culturels différents** et de développer une **connaissance pratique** des acteurs économiques de ces régions en pleine expansion.

Ils permettent à notre institution de forger des alliances étroites avec des partenaires académiques, privés et publics dans ces régions qui représentent les **leviers de croissance du monde de demain**. Afin que le parcours académique de ses étudiants soit à la mesure de leur carrière internationale, l'ESSEC a également construit un réseau d'**alliances structurantes** avec des **partenaires académiques de haut niveau** dans le monde entier.

Pour être une École-monde, l'ESSEC veut cultiver ses racines françaises et former des **leaders responsables**. Être un leader responsable signifie être capable de voir au-delà du *business as usual*. Les leaders responsables doivent savoir conjuguer performance de l'entreprise et **bien-être** des employés, bénéfices à court-terme et avantages à **long-terme**. Pour préparer ses étudiants au monde de demain, la pédagogie de l'ESSEC vise à éveiller et développer une **pensée créative et critique** alliée à la méthode du *learning-by-doing*, car les leaders responsables sont avant tout des créateurs qui savent **féderer autour d'une vision**, au service d'un **impact positif sur la société**.

L'ESSEC est un **écosystème complet**, à la croisée d'une **recherche rigoureuse et pertinente**, de l'**innovation entrepreneuriale**, des entreprises et de la société. Nous avons la conviction que la rencontre de la recherche et des entreprises dans la salle de classe est un impératif pédagogique. Étudier à l'ESSEC, c'est avant tout dessiner son **propre chemin** vers l'avenir et rejoindre une **communauté** de plus de **62 000 diplômés** dans le monde qui ne cesse jamais d'apprendre. ■

## Chiffres clés

62 000  
alumni à travers le monde

4 — +1

campus:  
Cergy, Paris-La Défense,  
Singapour et Rabat

campus  
numérique  
augmenté

245 universités partenaires  
dans 42 pays

2 000 diplômes délivrés chaque année,  
dont 1 600 de niveau Master

+20 chaires  
d'enseignement et de recherche

27 programmes de doubles diplômes  
(20 internationaux, 7 nationaux)

142 professeurs de 37 nationalités  
dont 21 professeurs Emeritus

7 050  
étudiants en formation initiale

39% — +100

d'étudiants  
internationaux

nationalités  
représentées

76 +100  
étudiants  
PhD

associations  
étudiantes

5 000  
managers en formation continue

+500  
entreprises partenaires de la pédagogie  
et du recrutement

# RESPONSABLES DE LA RÉDACTION

## CETTE ÉTUDE A ÉTÉ RÉALISÉE PAR :

### ► Direction académique

**Thierry SBIEUDE**,  
professeur titulaire  
de la chaire Entrepreneuriat  
& Innovation à Impact  
ESSEC Business School

### ► Direction de recherche

**Élise LECLERC**,  
directrice du laboratoire évaluation  
& Mesure de l'Impact Social  
de l'ESSEC Business School

### ► Rédaction

**Raphaëlle SEBAG**,  
Reponsable du Pôle Études et  
Innovation de FAIR et **Bryan HOCQ**,  
ingénieur de Recherche ESSEC  
Business School, avec le concours  
d'**Agathe MASSON** et **Cécile  
GUIGNARD**, chargées de mission au  
sein du Laboratoire E & MIS ESSEC

# SOMMAIRE

<b>Résumé</b>	<b>1</b>	<b>L'absence de cadre commun</b>	<b>32</b>
<b>Sommaire</b>	<b>3</b>	<b>La disponibilité des données</b>	<b>32</b>
<b>Mots d'introduction</b>	<b>5</b>	<b>Monographies d'entreprise</b>	<b>35</b>
<b>Remerciements</b>	<b>6</b>	<b>AG2R LA MONDIALE</b>	<b>35</b>
<b>Présentation de l'étude</b>	<b>7</b>	<b>AESIO</b>	<b>43</b>
<b>Principaux enseignements</b>	<b>9</b>	<b>Aviva 46</b>	
<b>De l'ISR à l'investissement à impact</b>	<b>11</b>	<b>La Fabrique Aviva, disponible ici.</b>	<b>49</b>
- Une pratique d'investissement discrète mais en expansion	11	<b>La Carac</b>	<b>49</b>
- L'investissement à impact en quête de consensus	12	<b>BNP Paribas Cardif</b>	<b>53</b>
- La genèse: l'investissement socialement responsable	12	<b>Generali</b>	<b>60</b>
- Avec impact ou pour l'impact ?	13	<b>Harmonie Mutuelle</b>	<b>64</b>
<b>Un investissement cohérent avec le métier d'assureur ?</b>	<b>15</b>	<b>Groupe Macif</b>	<b>68</b>
- Le secteur de l'assurance en France	15	<b>MAIF 73</b>	
- Les acteurs et leur positionnement	15	<b>Une approche historique et pionnière</b>	<b>76</b>
- Le potentiel d'investissement du secteur	17	<b>De nombreux produits responsables et solidaires : quelques illustrations</b>	<b>78</b>
- Le cadre juridique et prudentiel pour les assureurs	19	<b>MAIF, entreprise à mission</b>	<b>78</b>
- Un cadre réglementaire accélérateur	21	<b>Aller plus loin</b>	<b>79</b>
- Les produits d'investissement	22	<b>Malakoff Humanis</b>	<b>80</b>
- Focus sur les contrats d'assurance vie	22	<b>Glossaire</b>	<b>87</b>
- Un vecteur de développement : les fonds d'investissement en capital	24	<b>Pour aller plus loin, quelques liens utiles</b>	<b>90</b>
- Une pratique d'investissement qui souffre du manque de mesure	27	<b>Annexes</b>	<b>92</b>
- L'évaluation, garante de l'impact	28	<b>Détail des placements de l'article R.332-2 du code des assurances</b>	<b>92</b>
- De quoi parle-t-on ?	28	<b>Détail de l'article L131-1-2 du code des assurances</b>	<b>97</b>
- Quelles sont les méthodes de suivi et d'évaluation employées ?	28	<b>Identité des auteurs</b>	<b>98</b>
- L'approche de la théorie du changement et la théorie des parties prenantes	30		
- Des approches complémentaires aux théories du changement et des parties prenantes	30		
<b>L'approche IMP</b>	<b>30</b>		
<b>L'approche thématique par les ODD</b>	<b>31</b>		
<b>Pourquoi est-ce un enjeu majeur pour l'investissement à impact ?</b>	<b>32</b>		

# INVESTISSEMENT À IMPACT: APRÈS LES GRANDS MOTS (MAUX), PLACE AUX ACTES?

## INTRODUCTION

FAIR poursuit ses études sur les acteurs de l'investissement à impact en France. Après avoir étudié le cas des fondations en 2018, le présent rapport présente l'investissement à impact chez les assureurs en France. Un certain nombre d'initiatives existent comme le montre l'analyse de 10 cas d'assureurs mais elles sont encore balbutiantes. Les contraintes de liquidité des investissements tout comme l'absence de cadre d'évaluation de l'impact social sont des enjeux cruciaux pour que les assureurs développent leur offre. L'adoption de la loi Pacte en mai 2019 devrait cependant accélérer l'engagement des assureurs puisqu'elle prévoit que chaque contrat d'assurance-vie multi-supports présentera obligatoirement trois unités de compte d'ici 2022.

Je remercie vivement la Chaire Innovation & Entrepreneuriat Social de l'ESSEC et son professeur titulaire Thierry Sibieude ainsi que le Laboratoire de recherche Évaluation & Mesure d'Impact Social (Labo E & MIS) et sa directrice Élise Leclerc pour leur appui dans les travaux et la réalisation de l'étude.



**Cyrille LANGENDORFF,**  
Président du Comité Français  
sur l'investissement à impact social



**Thierry SIBIEUDE,**  
Professeur titulaire  
de la Chaire  
Innovation &  
Entrepreneuriat  
Social de l'ESSEC  
Business School



**Élise LECLERC,**  
Directrice du  
Laboratoire  
d'Évaluation et Mesure  
d'Impact Social  
(E&MIS) de l'ESSEC  
Business School

Les enjeux sociétaux et environnementaux comme l'urgence climatique ou le devoir impérieux de lutter contre les inégalités systémiques, sont au cœur de toutes les déclarations des plus grands acteurs économiques et sur toutes les estrades (de plus en plus virtuelles en ces temps de pandémie) et plus seulement lors des grand-messes internationales qui leur sont régulièrement consacrées depuis 1972 ou dans le petit cénacle des spécialistes et initiés, (ou se considérant comme tels et dont nous sommes!).

Il suffit pour s'en convaincre de consulter l'agenda du dernier Forum Économique Mondial de Davos, de lire les prises de position des 181 PDG américains du Business Roundtable depuis 2019, ou bien encore les dernières lettres annuelles de Larry Fink, CEO de BlackRock aux entreprises dans lesquelles BlackRock (qui gère des actifs financiers représentant plus de 3 fois le PIB de la France) a investi.

Ainsi dans l'édition 2021 Larry Fink leur enjoint de prévoir pour leurs prochaines Assemblées Générales un plan indiquant comment leur modèle économique sera compatible avec une économie à zéro émission nette, en précisant la façon dont ce plan est intégré à votre stratégie à long terme et évalué par leur conseil d'administration. Et il ajoute « Plus votre entreprise pourra témoigner de son ambition de créer de la valeur à la fois pour ses clients, ses collaborateurs et pour les collectivités au sein desquelles elle exerce ses activités, plus elle sera en mesure d'être compétitive et de générer des bénéfices durables pour ses actionnaires ».

Il apparaît clairement, et pas seulement aux militants de la cause, que la séparation longtemps opérée par les acteurs entre le social et l'environnemental, est bel et bien sans fondement et que bien plus que de développer une finance ou une économie verte, il convient de s'intéresser à l'impact positif global de l'activité économique sur la société. Ainsi par exemple, le changement climatique a des conséquences considérables en termes d'inégalités sociales et territoriales: ces deux enjeux, qui sont systémiques, sont profondément interdépendants.

Il est donc clair que le levier financier et notamment celui de l'investissement sera déterminant. Pour investir de façon efficace, la prise en compte des parties prenantes et la capacité à fournir des

informations précises et claires pour évaluer la réalité seront cruciales.

L'investissement à impact a donc de beaux jours devant lui, en apparence au moins.

Cependant la réalité des chiffres est, pour le moment, moins rose (ou verte) puisqu'aujourd'hui, il ne représente que 0,2 % des actifs sous gestion dans le monde!

Les assureurs, investisseurs de long terme, sont des acteurs majeurs du financement de l'économie. Selon les propres termes de Florence Lustman, Présidente de la Fédération Française de l'Assurance, « ils ont un rôle clé à jouer pour soutenir une croissance durable permettant d'accélérer la transition vers une économie bas-carbone et inclusive mais aussi de construire une société plus résiliente face aux risques climatiques ».

C'est pourquoi, avec Cyrille Langendorff, président du Comité Français sur l'investissement à impact social, que nous remercions vivement, et FAIR, nous avons souhaité nous intéresser aux pratiques des acteurs de l'assurance en matière d'investissement à impact.

Nous avons ainsi mené avec Raphaëlle Sebag et Bryan Hocq, que nous remercions chaleureusement, une série d'entretiens approfondis auprès de 10 acteurs couvrant les caractéristiques des entreprises du secteur, sachant que La Fédération Française de l'Assurance regroupe 280 compagnies d'assurance, représentant plus de 99 % du marché. Ces compagnies d'assurance vont de la petite mutuelle de bateaux de pêche à de grands groupes internationaux, caractérisées par des tailles et des statuts juridiques très différents et qui assurent des risques très variés.

C'est donc un coup de projecteur sur les grands enjeux et défis de l'engagement et sur l'état des pratiques des acteurs de l'assurance en matière d'investissement à impact (Impact Investing) que nous avons le plaisir de vous proposer dans ce cahier.

Nous vous souhaitons une excellente lecture et nous serons heureux de recueillir vos avis et réactions.

# ÉDITO

## de Philippe Da Costa

Pionnier de l'investissement responsable et architecte depuis 20 ans de solutions d'épargne socialement responsables et/ou solidaires, AG2R LA MONDIALE est un assureur résolument engagé sur la voie d'une finance durable.

En témoignent les initiatives qu'il soutient financièrement et humainement; comme le Pacte mondial des Nations Unies dont André Renaudin, le Directeur Général du Groupe, préside l'antenne française.

Comme le souligne le préambule de sa charte d'investissement responsable, AG2R LA MONDIALE entend développer une démarche d'investissement « au service de l'économie réelle et des objectifs du développement durable ». Par ses métiers et ses investissements le Groupe se veut ainsi un contributeur actif à « l'agenda 2030 »; agenda qu'il a installé au cœur de son premier « Rapport intégré ».

Apporter des solutions aux défis sociétaux et environnementaux tout en étant la source d'un rendement financier est ainsi le sens d'une démarche d'impact qui recouvre un volet « emploi et vitalité des territoires » d'une part, « environnement et transition énergétique » d'autre part, ainsi qu'une dimension inclusive, au confluent des politiques d'investissement responsable et d'engagement sociétal du Groupe.

La démarche d'Investissement Responsable d'AG2R LA MONDIALE s'enrichit également l'implication participation de ses collaborateurs(trices) au sein des Associations professionnelles et de place dont il est membre.

C'est le sens de l'engagement historique d'AG2R LA MONDIALE auprès de FAIR et de sa contribution à cette étude; laquelle recouvre également un marqueur de l'acculturation par le Groupe de l'ODD 17 (partenariat pour la réalisation des objectifs).



**PHILIPPE DA COSTA,**

Membre du Comité de direction Groupe en charge des affaires publiques, de l'engagement sociétal et des nouveaux métiers.

# ÉDITO

## DE L'ÉCONOMIE DES BESOINS À LA FINANCE À IMPACT : LES ASSUREURS EN PIONNIERS ET À L'AVANT-GARDE

Et si on accordait enfin les besoins aux moyens? Alors que nos sociétés se convertissent aux nécessités de la transition écologique, le potentiel de la finance « à impact » apparaît comme un vecteur incontournable pour appuyer les différentes dimensions et ambitions. C'est une belle victoire pour les tenants d'une « autre finance », et une belle reconnaissance pour les pionniers d'un mouvement engagé il y a quarante ans.

Quelles qu'en soient les formes (épargne solidaire, finance solidaire, investissement socialement responsable...), les différentes approches de ce que l'on peut désormais regrouper sous le terme de « finance à impact » ont le vent en poupe, même s'il convient sans doute d'en normer raisonnablement l'usage pour éviter que la mode ne l'emporte sur l'utilité.

Des premières actions d'exclusion volontaire de certains secteurs dans les activités de financement, au recours à la méthodologie de l'impact, en passant par les politiques de traçabilité, le panel d'interventions et de véhicules est désormais assez large pour constituer une partie essentielle de la « norme » des activités financières.

Les acteurs de l'économie sociale et solidaire ont été les précurseurs et les ingénieurs de ce mouvement, grâce à leur préoccupation en matière de solidarité, à leur engagement en faveur de l'économie réelle, et souvent à leur intuition en matière de préservation de l'environnement.

Parmi ces acteurs, les assureurs (a fortiori les mutualistes qui sont une partie intégrante de l'économie sociale et solidaire) sont au cœur des enjeux : à la fois comme partenaires de l'essentiel de notre besoin de protection dans nos vies, comme acteurs économiques dans les territoires, mais aussi comme opérateurs à la tête de moyens financiers considérables. Leur prise de conscience est réelle, comme le démontre l'étude, souhaitons que le régulateur facilite leur engagement.

Enfin, sachons regrouper les forces qui permettront de rendre incontournable cette réorientation de la finance au service de l'Humain et de la préservation des conditions de son existence sur cette Terre.



**Jérôme SADDIER,**

Président du Groupe Crédit Coopératif  
Président d'ESS France et de l'Avise

# PRÉSENTATION DE L'ÉTUDE

## REMERCIEMENTS

**Élise Leclerc** et **Thierry Sibieude** tiennent à remercier l'ensemble des personnes qui ont accepté de répondre aux questions posées dans le cadre de la réalisation de cette étude, ainsi que les structures au sein desquelles elles sont engagées :

► **Philippe Brossard**,  
Chef économiste à la  
Direction des Investissements  
et du Financement,  
*AG2R LA MONDIALE*

► **Philippe Da Costa**,  
Membre du Comité de  
Direction Groupe,  
*AG2R LA MONDIALE*

► **Philippe Dutertre**,  
Directeur au sein de la  
Direction des Investissements  
et du financement,  
*AG2R LA MONDIALE*

► **Yves Champain**,  
Directeur Finance,  
*AÉSIO*

► **Philippe Taffin**,  
Directeur des investissements  
et de la gestion actif-passif,  
*AVIVA*

► **Fabrice Hammouche**,  
Directeur des investissements,  
*LA CARAC*

► **Olivier Héreil**,  
Directeur général adjoint,  
*BNP PARIBAS CARDIF*

► **Marine Ferchaud**,  
Chargée de projets ISR,  
*BNP PARIBAS CARDIF*

► **Laurence Danesi**,  
Direction des investissements,  
*GENERALI FRANCE*

► **Aurélien Bon**,  
Directeur financier,  
*HARMONIE MUTUELLE*

► **Typhaine De Borne**,  
Responsable analyste ISR,  
*ESG - HARMONIE MUTUELLE*

► **Sabine Castellan-poquet**,  
Directrice des  
investissements,  
*LA MACIF*

► **Karine Leymarie**,  
Responsable gestion actions,  
sélection de fonds et ISR,  
*MAIF*

► **Pascal Anvoin**,  
Directeur d'investissement  
MH Innov',  
*MALAKOFF HUMANIS*

► **Grégory Schneider-  
Maunoury**,  
Responsable analyse ISR  
et solidaire,  
*MALAKOFF HUMANIS  
GESTION D'ACTIFS*

► **Jon Sallé**,  
Responsable de l'Observatoire,  
*FAIR*

► **Frédéric Lavenir**,  
Ancien Directeur général CNP,  
Président de l'Adie

Deux constats sont à l'origine de cette publication sur les pratiques de l'investissement à impact des assureurs.

Le premier constat concerne l'augmentation croissante des pratiques d'investissement socialement responsable et même d'investissement à impact. En 2018, le rapport annuel du Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) témoigne d'un nouveau palier franchi en estimant le marché international de l'investissement socialement responsable (ISR) à 30 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Cette même année, le rapport annuel du Global Impact Investing Network (GIIN) estime le marché international de l'investissement à impact à hauteur de 228 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Si l'investissement à impact représente encore moins de 1 % des investissements, il apparaît comme la pratique d'investissement responsable et durable qui enregistre la plus forte progression relative. Ainsi dans sa dixième édition publiée en 2020, le GIIN évalue ce marché au sens large à 715 milliards de dollars, sa croissance est donc exponentielle, même si elle représente une goutte d'eau à l'échelle des investissements mondiaux. Enfin 69 % des acteurs de l'investissement à impact interrogés par le GIIN estiment que cette pratique est en croissance constante et 21 % d'entre eux qu'elle est sur le point de décoller.

Plus largement il convient de noter la prise de conscience par la communauté financière des enjeux liés au changement climatique depuis les accords de Paris et plus récemment, avec la pandémie de la Covid 19, la question cruciale de l'accroissement des inégalités systémiques, dont il apparaît clairement qu'elles constituent un danger majeur pour la pérennité de notre société. Ainsi Larry Fink, Président de BlackRock (plus gros investisseur mondial avec 8 600 milliards de dollars en gestion soit plus de deux fois le PIB français et trois fois le PIB allemand en 2019), appelle-t-il dans l'édition 2021 de sa lettre annuelle aux entreprises dans lequel le fonds investit (en France c'est la moitié des entreprises du CAC 40) à repenser leurs modèles économiques pour atteindre la neutralité carbone à horizon 2050 et à élaborer une note explicitant d'ores et déjà comment leur modèle économique peut être compatible avec une stratégie visant la neutralité carbone. Il les invite aussi à ne plus limiter les enjeux de justice raciale, d'inégalités économiques ou bien encore d'engagement auprès de la collectivité comme le 5 des critères ESG, et à se donner les moyens en termes de reporting de mieux comprendre et prendre en compte les interactions entre les enjeux sociaux et environnementaux pour les placer au cœur de leur modèle économique. Le deuxième constat concerne le potentiel d'investissement des acteurs de l'assurance. L'encours de placements financiers gérés par les sociétés d'assurance françaises a atteint plus de 2 672 milliards d'euros fin juin 2020 et plusieurs de ces acteurs ont déjà décidé de s'intéresser aux pratiques d'investissement à impact. Selon le GIIN, seules 19 % des compagnies d'assurance en 2017

n'étaient pas intéressées par l'investissement à impact. En France le nombre et le poids économique des acteurs de l'assurance relevant du secteur mutualiste et de l'économie sociale et solidaire (ESS), et les montants que gèrent ces différents investisseurs institutionnels, font que le secteur de l'assurance représente donc un vecteur privilégié pour le développement de l'investissement à impact.

On observe par ailleurs, que la loi Pacte (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) adoptée le 22 mai 2019, instaure de nouveaux mécanismes qui pourraient accélérer l'engagement des assureurs. Cette loi prévoit en effet que chaque contrat d'assurance-vie multi-supports présente obligatoirement trois unités de compte d'ici 2022 : solidaire, verte et ISR (investissement socialement responsable). Elle instaure également le statut d'« entreprise à mission » qui offre ainsi la possibilité à toute entreprise, tout en cherchant à faire des bénéfices, de s'assigner une mission environnementale et/ou sociale spécifique inscrite dans ses statuts et au service de laquelle elle s'engage à œuvrer au même titre et avec la même intensité que pour sa dimension économique, et ce afin de générer un impact positif sur la société. On peut ajouter que les pouvoirs publics vont même plus loin en lançant en 2020 des stress-tests climatiques auprès des acteurs financiers (assureurs notamment) qui ont ainsi l'obligation de prouver en quoi leurs activités sont résilientes face au changement climatique.

Cette étude menée conjointement entre le Laboratoire d'Évaluation et Mesure d'Impact Social de la Chaire Innovation & Entrepreneuriat Social de l'Essec et FAIR, vise à mieux comprendre les enjeux de l'investissement à impact pour les acteurs de l'assurance, à mieux cerner les causes de ce (encore) faible engagement et identifier les leviers qui permettront de développer les pratiques d'Impact Investing dans la fonction investisseur des acteurs du secteur de l'assurance qu'ils appartiennent au secteur de l'ESS ou pas.

Ainsi nous avons interviewé les directeurs d'investissement de 10 acteurs majeurs du monde de l'assurance prenant en compte la diversité des activités (assurance de personnes et de biens...) et des statuts des assureurs (sociétés à but lucratif, mutuelles, Groupe de Protection Sociale, institutions de prévoyance). Il s'agissait donc de comprendre aujourd'hui, les opportunités identifiées en termes d'investissement à impact par les responsables de l'investissement dans le secteur des assurances en France ainsi que les freins qui en limitent le développement. Cette étude apporte des éléments de lecture sur les pratiques et perceptions des assureurs par rapport à l'investissement à impact ainsi que les réflexions de ces assureurs sur les systèmes d'évaluation garants de l'impact. En effet l'évaluation d'impact social constitue la clé de voûte des démarches d'investissement à impact.

## MÉTHODOLOGIE

Le Laboratoire d'Évaluation et Mesure d'Impact Social et FAIR ont conçu pour cette étude une méthodologie combinant des entretiens semi-directifs avec les principaux acteurs de l'assurance en France et une analyse des données statistiques nationales et internationales sur le sujet.

Nous avons établi pour chacun des 10 « assureurs » interviewés une monographie de son entreprise portant sur les pratiques en matière d'investissement avec un zoom sur l'investissement

à impact, afin de donner au lecteur une perspective approfondie de chaque assureur tout en la replaçant dans le contexte global de l'investissement à impact des assureurs. Les multiples échanges et recherches réalisés ont permis de mieux comprendre le positionnement des acteurs de l'assurance vis-à-vis de l'investissement à impact, d'identifier des bonnes pratiques et d'établir des recommandations sur le rôle potentiel des assureurs et des autres acteurs de l'ESS pour encourager l'investissement à impact.



# PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

## LA NÉCESSITÉ DE LIQUIDITÉ, UN RÉEL PROBLÈME

L'étude a mis en évidence que les assureurs, bien qu'ayant accès à des fonds de taille considérable doivent privilégier dans leurs choix des solutions compatibles avec ces volumes importants à investir, et inclure dans leurs mécanismes d'investissement un critère de liquidité, afin d'être en capacité de répondre rapidement aux besoins des assurés, chaque fois que nécessaire.

Ce large volume de fonds à investir rend les investissements dans des actions non cotées (qui représentent des investissements de taille moindre) inadaptés au secteur de l'assurance, notamment au regard des frais de gestion.

La spécificité du besoin de liquidité d'autre part rend certains types d'investissements à impact inadaptés au secteur, comme le Private Equity qui est un investissement sur le temps long, et les actions non cotées qui ne sont pas forcément compatibles avec le cadre prudentiel de l'assurance.

L'analyse des entretiens fait ressortir deux approches sur ces enjeux avec d'une part les assureurs qui pensent que la profondeur de marché, et donc la réponse à cette exigence de taille doit être créée par le régulateur et venir de cadres d'investissement similaires aux cadres imposés sur les fonds à impact environnemental, et d'autre part les assureurs qui militent pour une profondeur de marché des investissements sociaux portée par les pratiques des investisseurs pionniers sur le sujet. Ces derniers y voient un rôle pour leur secteur en particulier (en créant une forme de « principe de place »).

## L'ABSENCE DE CADRE D'ÉVALUATION D'IMPACT SOCIAL POUR L'INVESTISSEMENT À IMPACT : UN ENJEU CRUCIAL POUR LES ASSUREURS

La pratique de l'investissement à impact repose sur deux notions clés que sont l'intentionnalité et l'additionnalité. L'intentionnalité présuppose une stratégie d'impact avec des objectifs et des résultats et l'additionnalité présuppose de pouvoir évaluer pour comprendre ce qui a été additionné : la valeur ajoutée. Ce sont les stratégies d'impact social et leur évaluation qui représentent l'un des plus grands enjeux pour l'investissement à impact des assureurs et au-delà.

## DES INITIATIVES D'ÉVALUATION BALBUTIANTES

Il est nécessaire de distinguer l'évaluation d'impact environnemental et l'évaluation d'impact social afin de ne pas les amalgamer dans les démarches d'évaluation d'impact bien qu'étroitement liées dans les pratiques des activités à impact.

La première étant régulée par un cadre réglementaire, présente un certain nombre d'indicateurs sectoriels (économies de CO<sub>2</sub>, % de gaz à effet de serre - GES - évités etc.), d'outils de

mesure et de labels certifiant la rigueur et la transversalité de cette évaluation à de multiples acteurs. L'enjeu de la seconde réside dans la difficulté à réconcilier le langage de « comptage » (mathématique ou financier : additions, mesure, résultats) avec la complexité des questions sociales. Ce sujet est au cœur de la discipline émergente qu'est l'évaluation d'impact social.

Ainsi, l'un des enjeux pour la croissance de l'investissement à impact est le manque de données d'impact social « de marché » ou « de place » non seulement pour la due diligence mais aussi en aval justifiant les investissements réalisés. Certains investisseurs ont commencé à réaliser des évaluations d'impact de leurs fonds tel Aviva (cf. encadré), mais les méthodes d'évaluation utilisées par les sociétés de gestion sont souvent « propriétaires » et il n'y a donc pas d'harmonisation de méthodes ni d'indicateurs possibles pour créer une méthodologie de place ou réaliser des benchmarks comme dans l'investissement classique.

Il y a donc un réel enjeu d'harmonisation des méthodes et des indicateurs d'impact social, avec le besoin d'un cadre d'évaluation d'impact global que puissent utiliser les investisseurs comme les entreprises/émetteurs.

Pour les assureurs qui ont une pratique d'investissement à impact, les enjeux de l'évaluation d'impact social restent critiques pour le management de leur impact et le pilotage de leurs fonds à impact. L'absence de cadre harmonisé d'évaluation d'impact de ces fonds rend cette pratique difficile pour les investisseurs, qui se cantonnent souvent à des rapports d'activité listant les réalisations de leurs fonds et non leurs impacts.

## LES PERSPECTIVES FUTURES : ASSUREURS ET INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL, UN EXTRAORDINAIRE POTENTIEL D'ACTION ET DEMAIN ?

Il ressort de cette étude un fort besoin d'acculturation et de travail pédagogique sur l'investissement à impact auprès des assureurs notamment sur la terminologie et les différences entre l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et l'Investissement à Impact. Cette acculturation permettra d'établir un langage commun et de voir apparaître de nouvelles thèses d'investissement de la part des assureurs qui veulent réaliser des investissements à impact.

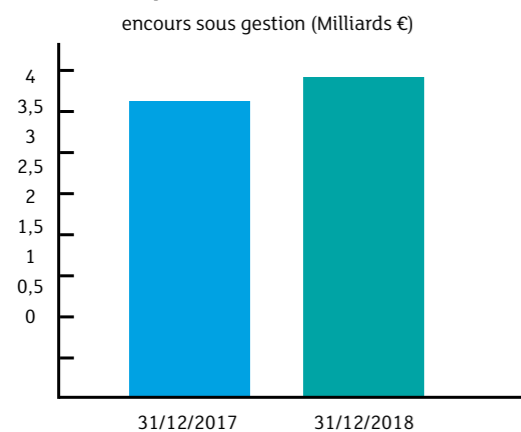
Il ressort aussi un besoin d'accompagnement des acteurs de l'ESS afin d'encourager une plus grande profondeur de marché et de les préparer à répondre aux besoins des investisseurs (investment-readiness), avec la nécessité de créer un principe de place à travers la facilitation du changement d'échelle des acteurs de l'ESS (qui lui aussi reposera sur l'évaluation d'impact social de ces acteurs).

# DE L'ISR À L'INVESTISSEMENT À IMPACT

## UNE PRATIQUE D'INVESTISSEMENT DISCRÈTE MAIS EN EXPANSION

L'investissement à impact est la stratégie d'investissement la moins répandue : 715 milliards de dollars d'encours estimés fin 2019 au regard des 30,7 mille milliards de dollars d'actifs mondiaux en investissements durables. En France, les encours sous gestion des produits de l'investissement à impact représentent 3996 millions d'euros au 31 décembre 2018, 4366 millions d'euros au 31 décembre 2020, un marché qui croît assez rapidement puisqu'il est en hausse de 11 % par rapport à 2017 et de 9 % par rapport à 2019. Ce montant prend en compte l'ensemble des investissements et des engagements des financeurs privés et publics de l'investissement à impact, par des circuits directs et intermédiés (par exemple : gestion pour des tiers, ou gestion hors mandats) qui sont collectés et disponibles pour l'investissement à impact et/ou en cours d'investissements.

### Les encours sous gestion de l'investissement à impact entre 2017 et 2018



### LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT EN 2018



Les sociétés de gestion et de financement qui sont entièrement dédiées à l'investissement à impact gèrent 1620 millions d'euros, soit 41 % du marché. Une part importante des ressources sur lesquelles s'appuie l'investissement à impact provient notamment de l'épargne salariale solidaire qui représente 9,7 milliards d'euros en 2019. Ces produits ont la particularité d'être « hybrides » et de s'orienter que 5 à 10 % de la collecte vers des investissements à impact social (les chiffres publiés ci-dessus ne prennent en compte, pour ce type de fonds, que ces 10 %), les 90 % restants étant investis dans des actions ISR.

En excluant l'activité du groupe AFD, on observe que les investissements à impact se font majoritairement en fonds propres ou quasi fonds propres (63 %) et que la dette reste minoritaire, mais tout de même significative (37 %). En prenant en compte le groupe AFD, dont l'activité d'investissement à impact est marquée par une forte prédominance de la dette (88 %), les flux d'investissements à impact de 2018 prennent à 72 % la forme de dette et à 28 % la forme de fonds propres ou quasi-fonds propres.

Selon la même étude FAIR, les fonds à impact développés par des groupes assurantiers (assureurs de statuts divers et sociétés de gestion affiliées) référencés par FAIR ou la commission Impact de France Invest ou dans le fonds Hémisphère, représentent 679 millions d'euros d'encours en France.

Ces dernières années ont notamment été marquées par des initiatives fortes en faveur de l'investissement à impact, initiatives de la part des fondations mais également de la part des assureurs français. Nous pouvons ainsi noter la création du fonds à impact France 2i par la Fondation de France en 2019, fonds qui s'élève à 100 millions d'euros. La création également du fonds Harmonie Mutuelle Emplois France avec une enveloppe d'investissement de 200 millions d'euros. Ou encore le lancement de la société Macif Impact ESS par le groupe Macif sous la bannière French Impact, dotée de 20 millions d'euros. Sans oublier le Fonds Mutuelles Impact, fonds dédié à la santé et au médico-social de plus de 50 millions d'euros (avec un objectif de 100 millions d'euros en 2021) lancé en novembre 2020 par la Mutualité Française avec 44 autres mutuelles, et qui sera opéré par XAnge (groupe Siparex) et Investir & Plus.

## L'INVESTISSEMENT À IMPACT EN QUÊTE DE CONSENSUS

### La genèse : l'investissement socialement responsable

Le dernier rapport de l'Impact Invest Lab intitulé « État des lieux du marché de l'investissement à impact en France » (2019) l'énonçait déjà : « les pratiques financières en faveur du développement durable sont de plus en plus variées et les termes employés pour les définir ne sont pas toujours clairs ». Et c'est d'autant plus vrai en ce qui concerne l'investissement à impact. La pratique de l'investissement à impact est généralement confondue à tort avec d'autres pratiques telles que l'ISR ou l'utilisation des critères ESG. À ce titre, il est ainsi primordial de distinguer l'investissement à impact de ces produits ISR, même si ceux-ci incarnent sa genèse.

En 2006, les Nations-Unis publient les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) qui ont pour vocation d'encadrer plus précisément les pratiques d'investissement dites responsables dans le secteur financier. Fruit d'un travail mené notamment par quelques grands investisseurs institutionnels ayant conscience de leur responsabilité vis-à-vis de la société, les PRI apportent ainsi un premier cadre à l'investissement socialement responsable (ISR). Les principes énoncés ont uniquement un caractère incitatif pour les investisseurs signataires qui les poussent à se tourner vers des pratiques d'investissement plus responsables et plus « vertueuses » en intégrant des critères dits ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans la gestion de leurs portefeuilles. Si cette pratique d'investissement qui se veut « éthique » existait bien sûr déjà avant, c'est bien à partir de 2006 que l'on voit apparaître les premiers jalons qui en encadrent la pratique.

Plus près de nous, en France, la loi LME en 2008 fait obligation aux entreprises mettant en place un plan d'épargne salariale de proposer au moins un fonds solidaire à leurs salariés. La loi sur la transition énergétique du 17 août 2015 (article 173) constitue ensuite une avancée majeure pour le développement de l'ISR en France, car elle énonce les premières obligations des investisseurs institutionnels en matière de transparence et de reporting de leurs pratiques ISR. Le régulateur exige alors que chaque acteur soit transparent quant à ses pratiques ESG. Dans le contexte spécial qui entourait la COP21 (Paris, 2015) où toutes les parties prenantes étaient tournées vers la question du réchauffement climatique, cette nouvelle législation avait pour objectif de stimuler le financement de la Transition Écologique et Énergétique (TEE). À ce titre, le texte vise donc plus particulièrement les critères environnementaux que sociaux.

En octobre 2020, les règles se durcissent puisque les fonds socialement responsables ayant obtenu le label ISR, soit 503 fonds labellisés pour un total de 201 milliards d'euros d'encours, doivent désormais prouver l'impact positif de leur gestion sur la société. En effet, jusqu'ici, les sociétés devaient uniquement communiquer a posteriori sur les performances ESG de leurs fonds pour obtenir le label ISR. Mais désormais, les sociétés de gestion devront prouver que leur portefeuille a

« obtenu un meilleur résultat sur au moins deux indicateurs par rapport à l'indice de référence de l'univers de départ » selon la documentation. Ces nouvelles mesures cherchent ainsi à empêcher les pratiques de « greenwashing » et représentent un enjeu phare pour les investisseurs institutionnels.

« On a des paramètres de mesure. Après, est-ce que ces paramètres sont valorisables en tant que tels ? C'est tout le sujet du débat qui existe encore sur "comment mesure-t-on la valeur apportée par une politique RSE ou une politique ESG". À ce stade, on n'arrive pas à isoler la contribution de la sélection ESG dans la performance de ces portefeuilles. »

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

### Avec impact ou pour l'impact ?

Les pratiques ISR reposent sur une analyse extra-financière issue des critères ESG et ne visent pas forcément à générer un impact positif mais d'abord à réduire des externalités négatives. C'est via cette nuance, voire cette subtilité, que l'on voit apparaître une distinction entre les investissements dits « avec impact » et ceux dits « pour l'impact ». Il est important de bien considérer cette différence pour comprendre la distinction qui existe entre l'investissement socialement responsable et l'investissement à impact.

Plusieurs pratiques ISR permettant de réduire les externalités négatives sur la société existent. La pratique de « l'exclusion » consiste tout d'abord à ne pas intégrer dans un portefeuille d'investissement certaines organisations d'un point de vue sectoriel (armement, tabac, charbon, etc.) ou normatif (pour non respect de conventions internationales). Ou encore la pratique du « Best in class » qui consiste quant à elle à sélectionner des projets qui présentent les pratiques les plus vertueuses dans leur domaine. Avec ces pratiques, l'ISR fait la promesse de financer des projets dont la gestion est respectueuse des questions environnementales, sociales et de gouvernance. C'est le prisme de l'investissement « avec impact ».

« L'ISR, au sens du label, c'est l'approche best-in-class : éliminer les émetteurs moins vertueux ou ceux qui ne font pas attention à leurs devoirs sociaux ou environnementaux. L'ISR n'a pas la même définition pour toutes les entreprises. C'est là où les stratégies propres s'appliquent. L'ESG fournit la matière première, les données, pour que chacun puisse appliquer sa propre stratégie et ses propres filtres »

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des Investissements chez AVIVA



L'investissement à impact (ou Impact investing) permet d'emmener plus loin cette promesse en soutenant des initiatives qui proposent des solutions efficaces (curatives ou préventives) en réponse à des problématiques sociétales. En d'autres termes, l'investissement à impact consiste à financer des projets qui cherchent à générer un impact positif pour la société. Il s'adresse aux structures ayant une mission sociétale, c'est-à-dire où l'arbitrage financier ne se fera pas sans s'assurer que les objectifs en matière d'impact sont atteints. Autrement dit les critères financiers ne peuvent primer sur les critères d'impact. Les ressources et les activités de ces projets sont donc déployées spécifiquement pour répondre à une problématique sociétale elle-même spécifique. C'est le prisme de l'investissement « pour l'impact ». On peut donc considérer que l'investissement à impact ou Impact Investing est l'investissement pour l'impact, l'investissement avec impact constituant une approche ISR enrichie et approfondie.

L'investissement à impact est une pratique relativement récente (2007) et fait l'objet d'une définition en 2014 par le comité consultatif français, en marge du G7. Ces travaux portaient alors sur « l'investissement à impact social » que l'on choisit aujourd'hui de nommer plus simplement « investissement à impact » afin de désigner autant les impacts sociaux qu'environnementaux.

Au sein de la Chaire Innovation & Entrepreneuriat Social de l'ESSEC, cinq critères sont identifiés pour caractériser l'investissement à impact :

- ▶ **L'intentionnalité** : la volonté claire de l'investisseur de générer un impact positif ;
- ▶ **La recherche de performance financière** : allant d'un niveau de rémunération nulle à proche du marché ;
- ▶ **Des objectifs clairs** : L'établissement d'objectifs sociaux prioritaires spécifiques et faisant l'objet d'indicateurs précis d'évaluation et de mesure ;
- ▶ **L'additionnalité** : l'établissement d'un processus d'évaluation des projets financés pour mesurer de façon continue l'impact de l'investissement ;
- ▶ Une **durée d'investissement relativement longue** d'où le nom de « capital patient ».

« Il y a une notion d'engagement dans l'impact qui est plus forte que dans l'ESG. L'ESG était une bonne pratique et va devenir la norme. C'est l'investisseur qui va solliciter son objet d'investissement pour montrer une exigence sur une mesure d'impact positif. »

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

La différence entre l'ISR et l'investissement à impact se retrouve dans l'intention et la volonté affirmée d'un changement et d'une transformation d'une part et la démarche d'évaluation continue et de mesure de l'impact avec la définition d'indicateurs d'autre part. Prenons l'exemple d'un projet immobilier. Du point de vue de l'ISR, l'investissement pourrait consister à financer des logements sans que le produit ait une finalité sociale mais d'observer les pratiques de l'entreprise de construction du point de vue environnemental (recyclage des déchets, limitation des émissions de gaz à effet de serre ou encore des risques environnementaux), social (politique RH transparente, parité de genre des salariés, dialogue social encouragé, droit à la formation, salaire juste, conditions de travail acceptables) ainsi que du point de vue de la gouvernance (transparence des décisions, l'absence de corruption, parité de genre dans les instances décisionnaires, conseil d'administration indépendant, publication des salaires, ...).

Enfin, du point de vue de l'investissement à impact, l'intention est de construire des logements intermédiaires pour favoriser l'insertion sociale et améliorer le reste à vivre de certains publics fragiles. Et pour s'assurer que le projet ait un réel impact positif à moyen-long terme, l'investisseur convient avec l'opérateur de suivre certains indicateurs de performance et d'impact social. La mesure porte ainsi sur le nombre de logements construits et de ménages locataires (mesure de la performance du projet) mais également sur le montant d'économies réalisé par les personnes logées (mesure de l'impact du projet). On retrouve alors les cinq critères de l'investissement à impact : l'intention de produire un impact positif comme raison d'être première du projet, l'ambition de répondre à un objectif social clairement identifié et d'assurer un processus d'évaluation garant de l'atteinte de l'objectif tout en s'assurant que l'investissement soit rentabilisé à terme.

## Les différentes pratiques d'investissement et leurs caractéristiques



Source: Impact Invest Lab, État des lieux du marché français de l'investissement à impact, Édition 2019.

Pour de nombreux investisseurs, la notion d'investissement à impact couvre tous les investissements liés aux sujets sociaux et environnementaux, et ce quelle que soit la finalité de l'investissement. Cette confusion s'explique essentiellement par la complexité du sujet et la nécessité pour les acteurs de simplifier leur communication pour le grand public.

En effet, la lisibilité des opérations d'investissements dites "responsables" pour les clients et/ou adhérents est un enjeu clé pour les investisseurs. Néanmoins, il est primordial d'opérer et de contrôler cette différence sans quoi la porte de « l'impact washing » apparaît grande ouverte.



# UN INVESTISSEMENT COHÉRENT AVEC LE MÉTIER D'ASSUREUR ?

## LE SECTEUR DE L'ASSURANCE EN FRANCE

### LES ACTEURS ET LEUR POSITIONNEMENT

Il existe trois types d'organismes d'assurance en France: les sociétés d'assurance, les mutuelles et les institutions de prévoyance. Tous trois peuvent proposer des contrats d'assurance au public français, à condition d'avoir obtenu l'agrément leur permettant d'exercer en France. Les différences entre ces types d'organisations portent sur leurs activités et leurs règles de fonctionnement.

**Les sociétés d'assurance** relèvent du Code des Assurances et sont membres de la Fédération Française de l'Assurance (FFA). Elles peuvent prendre la forme de sociétés anonymes d'assurance ou de sociétés d'assurance mutuelles. Les premières, qui ont le statut de sociétés commerciales, sont autorisées à faire des bénéfices, à verser des dividendes à leurs actionnaires et à appliquer une grille tarifaire à leurs clients.

Les deuxièmes, étant constituées sur le mode mutualiste, sont administrées par des représentants des sociétaires (qui désignent le Conseil d'Administration) et n'ont pas

d'actionnaires. Les ressources principales de ces sociétés sont les primes d'assurance; elles pratiquent l'assurance dommage et la responsabilité civile, l'assurance vie, l'assurance contre les risques liés à la personne humaine. **Les mutuelles** relèvent du Code de la Mutualité et sont également membres de la FFA. Sociétés de personnes à but non lucratif, elles fonctionnent selon un principe de solidarité, à partir des cotisations de leurs membres, et avec l'interdiction de pratiquer une sélection à l'entrée. Apparues au XVIII<sup>e</sup> siècle, ces acteurs historiques de l'économie sociale et solidaire en intègrent pleinement les valeurs qui font partie de leur ADN: gouvernance démocratique (1 adhérent = 1 voix), non-lucrativité, utilité sociale.

**Les institutions de prévoyance** ou encore Groupe de Protection Sociale, qui constituent la troisième catégorie, sont des organismes paritaires à but non lucratif. Elles relèvent du Code de la sécurité sociale et proposent des contrats collectifs uniquement, sur un vaste éventail de risques: maladie, incapacité de travail, invalidité, dépendance et décès.

## TABLEAU RÉCAPITULATIF DES DIFFÉRENTS TYPES D'ORGANISMES D'ASSURANCE

	SOCIÉTÉS D'ASSURANCE	MUTUELLES	INSTITUTION DE PRÉVOYANCE
CODE	code des assurances	code de la mutualité	code de la sécurité sociale
MODE DE GOUVERNANCE	actionnarial	mutualiste	paritaire
LUCRATIVITÉ	OUI	NON	NON
ACTIVITÉS	assurance dommage, responsabilité civile, assurance vie, assurance contre les risques liés à la personne humaine	principalement prévoyance et santé, mais aussi assurance dommage, responsabilité civile, assurance vie, assurance contre les risques liés à la personne humaine	contrats collectifs contre maladie, incapacité de travail, invalidité, dépendance et décès
RESSOURCES	primes d'assurance	cotisations	cotisations
DROIT DE SÉLECTION À L'ENTRÉE	OUI	NON	NON

## LES SOCIÉTÉS INTERROGÉES POUR NOTRE ÉTUDE SE RÉPARTISSENT DE LA FAÇON SUIVANTE :

3

### Mutuelles du Code de la Mutualité



7

### Sociétés d'assurance vie et mixtes



Remarque: AG2R LA MONDIALE et Malakoff Humanis sont des SGAM, sociétés définies par le Code des Assurances mais qui rassemblent en leur sein différents types d'organismes (institutions de prévoyance, mutuelle et sociétés d'assurance vie et non vie).

Il convient toutefois de noter que les groupes assurantiels rassemblent souvent de nombreuses entités, qui peuvent être de différents types, et notamment dépendre de différents codes. Par exemple, AG2R Prévoyance est une institution de prévoyance dépendant du Code de la Sécurité Sociale, tandis que LA MONDIALE est une société mutuelle d'assurance vie régie par le Code des assurances.

### LE POTENTIEL D'INVESTISSEMENT DU SECTEUR

Comme l'explique le guide sur la loi de Transition Énergétique publié par la Fédération Française de l'Assurance: « les entreprises d'assurances, acteurs clés du financement de l'économie sont assujetties à un cadre réglementaire spécifique. En outre, leurs modèles économiques ont un impact structurant sur la nature de leurs placements. Professionnels de la gestion des risques, acteurs de la préparation de l'avenir et du développement économique, les assureurs sont étroitement intégrés à tous les niveaux du tissu économique et social. Ils occupent ainsi une position privilégiée en vue de promouvoir les actions contribuant au développement durable de par leur rôle social et économique, leur rôle de pourvoyeur de couverture du risque et leur engagement à long terme ».

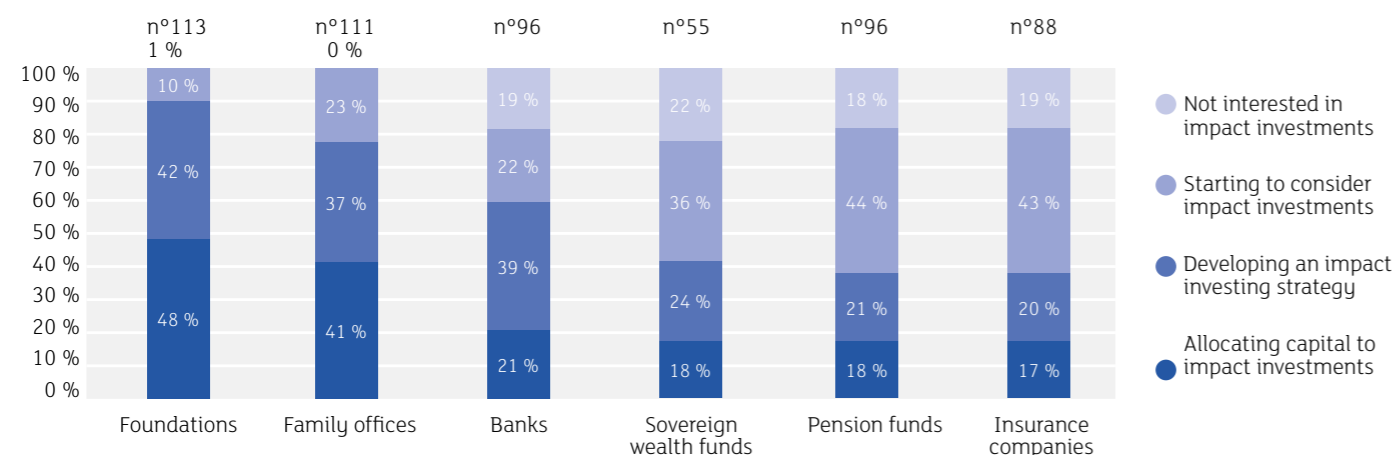
À fin septembre 2020, l'encours de placements financiers des assureurs atteint selon la Banque de France 2 679 milliards d'euros, soit 24 milliards de moins qu'à la fin 2019. Cette baisse est imputable à la dévalorisation des actifs liée à la crise de la Covid-19 (ainsi une chute de 115 milliards d'euros entre fin 2019 et fin mars 2020 a été constatée). La collecte nette sur l'année 2019 s'élève à 25,9 milliards d'euros; en comparaison, la collecte nette du livret A et du Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) est de 16,55 milliards d'euros. L'assurance vie est un produit plébiscité par les Français, en hausse constante depuis plusieurs années (+3 % en 2016 et 2017, +1 % en 2018, +6 % en 2019 selon la FFA). En effet, il s'agit d'un produit peu risqué (capital garanti et possibilité de retrait à tout moment) et qui permet de préparer l'avenir. La Banque de France relevait ainsi dans son rapport annuel sur l'épargne réglementée en 2018: « L'assurance-vie demeure le principal placement des Français (38 % des placements en 2018, comme en 2017) ».

## Perception de l'intérêt pour l'investissement à impact chez les gestionnaires de fonds

Le GIIN notait en mai 2017 que seuls 19 % des assureurs n'étaient pas intéressés par l'investissement à impact.

### Figure iii : Fund manager perceptions of interest in impact investments from potential investors

Number that responded for each option shown above each bar ; some respondents chose "not sure or not applicable" and are not included here. Listed in order of percentage of respondents that chose "allocating capital to impact investments".



Cette évolution du marché assurantiel se fait en résonance avec les aspirations des sociétaires et clients, de plus en plus concernés par l'impact environnemental et social de leur épargne. Déjà en 2019, « 6 Français sur 10 déclarent accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placements ». Une évolution remarquée par les assureurs, qui notent un intérêt de leurs sociétaires et clients pour le sujet, ainsi qu'une meilleure compréhension par ceux-ci des enjeux liés à leurs placements quand ces derniers financent des projets solidaires et locaux.

« C'est-à-dire que l'adhérent souhaite à la fois la rentabilité, un retour lorsqu'il place son épargne et que celui-ci est de plus en plus sensible aux questions actuelles en matière d'environnement, de lien social ou de nouveaux risques. Il est sur ce dualisme et il faut à un moment donné qu'il fasse des choix sur l'épargne qui lui convient. »

**Philippe DA COSTA,**  
Membre du Comité de Direction d'AG2R LA MONDIALE.

« Ce que les gens comprennent bien c'est la dimension de proximité de la finance solidaire et de l'impact. [...] J'ai eu beaucoup de retours de clients de ces fonds régionaux ou à propos de ces fonds régionaux – qui me disent que là, c'est clair, ils comprennent où va l'argent. »

**Grégory SCHNEIDER- MAUNOURY,**  
Responsable ISR de Malakoff Humanis Gestion d'Actifs.

À l'échelle internationale, le GIIN note en 2019 que 85 % des investisseurs considèrent que la demande des clients est une motivation « assez importante » ou « très importante » à investir dans des produits à impact. Cela étant, les acteurs assurantiers soulignent également que si les sociétaires sont de plus en plus concernés par les enjeux sociétaux, et notamment environnementaux, ils n'en restent pas moins préoccupés du rendement financier de leurs placements, ce qui rend la tâche de l'assureur difficile.

### LE CADRE JURIDIQUE ET PRUDENTIEL POUR LES ASSUREURS

Il convient de noter que Les placements des sociétés d'assurance sont régis par le même article du Code des Assurances: l'article R332.2. que celui qui régit ceux des fondations.

Comme nous l'avons vu dans notre étude sur les fondations, le cadre juridique autorise un vaste éventail de placements, permettant une gestion diversifiée et dynamique, et des supports, en particulier des supports à risque, qui peuvent être utilisés dans le cadre de l'investissement à impact social. Ainsi, les opportunités d'investissement à impact, structurées sous forme de fonds ou société d'investissement sont parfaitement accessibles.

Pour les investissements en direct, l'article R.322-2 du code des assurances ouvre la porte à des investissements dans des sociétés commerciales non cotées (en actions, obligations, titres de créances...) et donne donc la possibilité de financer des PME qui peuvent être des entreprises sociales. Des prêts peuvent être consentis à des personnes physiques et morales sous condition d'hypothèque ou de garantie par un acteur basé dans l'OCDE. Une question demeure pour les fondations

actives à l'international sur l'éligibilité d'un investissement direct dans un pays hors OCDE, le prêt n'étant lui clairement pas dans le champ des possibles. Par contre, il existe un vide juridique concernant l'orientation des investissements vers des structures associatives ou fondations autrement que par le prêt hypothécaire ou garanti.

Solvabilité 2 est la directive européenne qui établit la réglementation assurantienne en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016. Elle redéfinit le cadre prudentiel dans lequel opèrent les assureurs, notamment les exigences de fonds propres en fonction de différentes classes d'actifs, des exigences d'autant plus élevées que la classe d'actif est considérée comme risquée. Une révision de la directive est en cours car prévue pour 2020 par le texte initial notamment pour le paquet « branche longue ». Mais l'agenda a été modifié et retardé par la crise sanitaire et la plongée des taux négatifs qui pénalise les activités de long terme des assureurs et leur solvabilité. L'autorité européenne des assurances EIOPA a donc remis son avis sur cette révision le 17 décembre 2020. Les recommandations formulées dans cet avis sont perçues par Insurance Europe (Fédération de l'assurance européenne) comme rendant Solvabilité 2 encore plus conservatrice et comme limitant la possibilité des assureurs de financer davantage l'économie et tout particulièrement la transition verte, qui constitue une priorité de la Commission et qui est au cœur de l'investissement à impact. L'objectif initial de création d'une classe d'actifs permettant plus facilement l'investissement dit de long terme, comme le sont les placements dans des fonds d'investissement en capital, ne serait pas atteint. En effet Insurance Europe considère que l'EIOPA a rendu un avis « qui se traduirait à long terme par une industrie européenne de l'assurance moins compétitive qui pourrait moins investir dans l'économie et fournir moins de produits d'épargne à long terme et offrir des rendements inférieurs aux clients » et les obstacles à cet investissement à long terme, qui est une dimension cruciale de l'investissement à impact ne seraient donc pas levés par les propositions mais au « contraire risquent dans l'ensemble d'être accrus. »

Bien que l'éventail des placements possibles soit large et inclue notamment le « capital-investissement », les opportunités qu'il offre sont en fait limitées pour trois raisons : son manque de liquidité, les règles prudentielles afférentes à ce type de placement et les frais de gestion facturés par les sociétés de gestion en capital-investissement.

En effet, les actions non cotées sont moins liquides que les actions cotées du fait de l'absence d'un marché secondaire où elles peuvent être revendues. Or un assureur doit assurer la liquidité de ses produits, c'est-à-dire qu'il doit permettre le rachat à tout instant du produit par l'assuré et donc être en capacité de revendre les actifs à tout instant. Ainsi, tout assureur doit respecter des contraintes de liquidité, qui sont parfois difficilement compatibles avec une stratégie d'investissements responsables ou à impact.

« On a besoin de diversifier mais aussi d'avoir des actifs qui présentent un certain profil de liquidité. Un fonds d'infrastructures sur du renouvelable solaire n'est pas liquide du tout, on va le garder pendant 8-15 ans. Par contre, un emprunt d'État français green, on pourra le revendre si c'est nécessaire. »

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

Les règles prudentielles limitent l'investissement en actions non cotées puisqu'il est plus coûteux, en termes de fonds propres à immobiliser, de détenir des actions non cotées que des actions cotées ou des obligations (un actif liquide, moins risqué et qui peut avoir une maturité proche ou lointaine selon les produits).

Au troisième trimestre 2020, l'investissement en actions non cotées dans l'assurance vie et mixte représentait 61 milliards d'euros, soit 2,5 % des 2426 milliards d'euros sous gestion dans les assurances vie et mixtes et l'investissement dans des fonds non monétaires représentait 621 milliards d'euros soit 25,6 % de l'encours sous gestion. Ici nous nous intéresserons principalement aux actions non cotées, ne pouvant distinguer clairement les différents placements de la seconde catégorie.

Du fait de leurs caractéristiques ne répondant pas tout à fait aux caractéristiques idéales d'un placement en assurance vie, les placements en « private equity » ou en investissement en capital représentent surtout un produit de diversification pour les assureurs qui les intègrent dans certains de leurs produits ; des assureurs qui sont de plus en plus adeptes de cette diversification, d'autant que la réforme en cours peut laisser espérer que les trois raisons sus-citées n'auront peut-être bientôt plus lieu d'être.

Comme nous l'avons vu, investir dans des actifs « bloqués » fait porter un risque lié à la liquidité par les assureurs, un risque toutefois moins important depuis « l'amendement Macron » de 2015 (Loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques du 6 août 2015) : selon cet amendement et sous certaines conditions, le rachat des titres UC ne se fait plus en cash, mais l'assuré reçoit les titres constitutifs de l'UC. Ainsi il n'est plus nécessaire de céder les actifs non cotés pour rembourser l'assuré ; le risque de liquidité n'est ainsi plus pris par l'assurance mais par l'assuré lui-même.

L'autre frein qui est celui des frais de gestion, n'a pas, à notre connaissance, été levé.

Face au blocage prudentiel, un nouvel amendement a été proposé à Solvabilité 2 (amendement du règlement délégué 2015/35) et publié le 18 juin 2019. Il y est défini une nouvelle classe d'actions dites « de long terme » à laquelle sera appliquée une exigence de fonds propre de 22 % sous plusieurs conditions, dont une durée moyenne de détention supérieure à 5 ans et le fait que le siège social des détenteurs se situe dans l'espace économique européen. **Les exigences réglementaires passent donc de 49 % à 22 %**, une avancée forte bien que ces exigences restent le double de celles imposées pour les obligations.

Quant aux actions non cotées ou à la dette non cotée, le capital requis passe de 49 % à 39 %, toujours avec quelques conditions suspensives (siège social localisé au sein de l'Union, seuil pour le chiffre d'affaires, état du bilan et conformité à différents indicateurs financiers). Il est à noter que, selon l'Argus de l'Assurance « une partie non négligeable de PME serait exclue de ces mesures du fait des conditions sur les indicateurs financiers des entreprises éligibles ».

Par ailleurs, les actes délégués à la directive Solvabilité 2 rattachent à la catégorie « actions d'entreprises cotées » les placements des assureurs dans les « fonds d'investissement alternatifs de type fermé ne recourant pas à l'effet levier », terminologie qui recouvre les fonds d'investissements présentés dans cette étude.

Ce blocage prudentiel est tout de même contrebalancé par les rendements du capital-investissement qui attirent malgré tout les assureurs dans un monde où le taux monétaire est au plus bas. En effet, selon un article paru dans Les Echos, mettant en avant des statistiques du marché centralisées par France Invest (ex-Afic), sur trente ans, « le non coté génère un taux de rendement interne (TRI) moyen de 9,7 % avec une rentabilité moyenne sur 10 ans qui excède les 6 % ». Ce constat n'est toutefois pas toujours vérifié lorsqu'il s'agit d'investissement à impact, où les rendements attendus sont moindres.

### UN CADRE RÉGLEMENTAIRE ACCÉLÉRATEUR

L'exemple de la loi de transition énergétique et son article 173 illustre bien l'effet accélérateur que peut avoir la réglementation dans les marchés à thématique sociale ou environnementale. Toutefois, cet effet accélérateur dynamise parfois des marchés qui ne sont pas suffisamment matures, ce qui peut engendrer des problèmes de valorisation.

*« Oui, les politiques publiques ont un effet accélérateur, il suffit de regarder l'impact de la loi sur la transition énergétique, avec cette impérieuse obligation donnée aux investisseurs de publier ce qu'ils faisaient en la matière. »*

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

*« Les politiques publiques accélèrent le mouvement, mais pas toujours à bon escient. Quand vous dites que tout le monde achète de l'éolien alors que le marché n'est pas encore mature, cela crée des catastrophes. Je me rappelle des crises de valorisation, notamment sur l'éolien. On a voulu proposer à nos clients des investissements en unités de compte renouvelables, et on s'est aperçu qu'un an plus tard la valorisation avait baissé de 70 %. »*

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

Les pouvoirs publics peuvent jouer un rôle dans la sécurisation des investissements, par exemple lorsque le financement est stratégique et intervient en faveur de l'intérêt général, comme c'est le cas aujourd'hui avec les contrats à impact social. Néanmoins, pour le groupe Aésio, le développement de l'investissement à impact ne peut pas reposer exclusivement sur la réglementation. Les investisseurs ont une responsabilité importante.

*« Il faut être prudent sur un point : c'est très français de considérer que tout ce qui est normatif doit passer par la loi. Je pense que le marché, et notamment les institutionnels, sont capables de créer une forme de principe de place, c'est cette logique là que je mettrais plus en avant, plutôt qu'un processus réglementaire. »*

**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance - Aésio

### LES PRODUITS D'INVESTISSEMENT

Les compagnies d'assurance peuvent utiliser les véhicules d'investissement cités ci-dessous pour réaliser de l'investissement à impact :

- ▶ Les Fonds 90/10 dans le cadre de l'épargne salariale : Les épargnants, personnes physiques ou morales, peuvent choisir de placer tout ou partie de leur épargne dans un fonds « 90-10 » par l'intermédiaire notamment d'un compte titres, d'un Plan d'Épargne Actions (pour les OPC investis au moins à 75 % en titres éligibles) ou d'un contrat d'assurance-vie comprenant des unités de compte.
- ▶ Les Fonds solidaires ou à impact propres : Certains assureurs français ont déjà lancé des fonds d'investissements dédiés à l'impact social. Axa a créé en 2013 un fonds de fonds de 150 millions d'euros, et Aviva France investit 30 millions d'euros dans l'ESS à travers le fonds Impact Investing France. D'autres assureurs investissent également dans des fonds à impact gérés par des entreprises dédiées au capital investissement à impact.
- ▶ Le placement des comptes d'épargne long-terme.

### FOCUS SUR LES CONTRATS D'ASSURANCE VIE

#### PAROLE D'EXPERT : FAIR - « L'ASSURANCE VIE SOLIDAIRE : SORTIR DES LIMBES. »

Parler d'assurance vie solidaire suppose de savoir de quoi l'on parle ; on évoque très souvent ces derniers temps la loi Pacte qui va conduire les compagnies d'assurance vie à proposer obligatoirement une unité de compte (UC) solidaire dans leur offre à partir de 2022 : dans ce domaine de l'assurance vie, qui est encore en friche sur le plan de l'offre solidaire, c'est une avancée, mais cette avancée, obtenue grâce à FAIR, ne pourra se matérialiser que si le marketing des compagnies d'assurance ou distributeurs met effectivement en avant l'existence d'une UC solidaire au milieu d'une liste d'UC qui comportent plusieurs dizaines, voire parfois centaines de lignes.

Indépendamment de ces avancées récentes, certaines compagnies ou mutuelles d'assurance ont avancé dans la construction et la distribution de contrats d'assurance vie réellement solidaires, par des investissements via leur fonds en euros et leurs UC dans l'économie solidaire pour une fraction de leurs montants. D'autres, comme la Carac, ont préféré privilégier le canal du partage de frais d'entrée pour investir, voire également celui des revenus du contrat, comme Société générale ou Gaipare.

Les premiers contrats correspondant à cette approche-là ont été créés dès les années 1990 à l'initiative d'AVIP (Assurance Vie et Prévoyance, compagnie intégrée maintenant à Allianz) et l'association Habitat et Humanisme (qui œuvre depuis 35 ans pour l'insertion par le logement, la re création de liens sociaux et la lutte contre le mal logement et les ghettos urbains) : un premier contrat, Assurance vie Habitat et Humanisme, permettait l'investissement via le fonds en euros à hauteur de 10 % dans la foncière d'Habitat et Humanisme, ainsi qu'une rétrocession d'une partie des droits d'entrée et frais de gestion au Mouvement éponyme ; un deuxième contrat AVIP Multilib offrait en outre la possibilité d'investir dans l'Unité de compte FCP Habitat et Humanisme.

Depuis, d'autres initiatives ont vu le jour et plus particulièrement celle de Crédit Agricole Assurances et celle de la MAIF.

Le Crédit Agricole Assurances a lancé un contrat d'assurance vie solidaire complet en 2013, Contrat solidaire assuré par Predica, sa filiale d'assurance vie ; complet car investissant entre 5 % et 10 % du fonds en euros dans l'économie solidaire et ne proposant que des supports en Unités de compte (UC) solidaires toutes labellisées Finansol. Rappelons que les UC solidaires investissent entre 5 et 10 % de leurs actifs dans des entreprises solidaires ; donc le contrat est investi, quel que soit le choix du souscripteur en termes de support, au minimum à 5 % dans l'économie solidaire. Les frais du contrat sont très modérés i.e inférieurs significativement à la moyenne du marché. Ce contrat est unique en son genre sur le marché de l'assurance vie et représente une composante importante de l'offre solidaire du Crédit Agricole, qui s'appuie largement sur Amundi asset management. Il complète une offre assurance vie très variée chez Crédit

Agricole Assurance. Un des points à noter statistiquement sur ce contrat est la forte proportion d'actifs constitués d'encours en unités de compte, sensiblement supérieure aux moyennes du marché, ce qui montre que ce type de contrat peut parfaitement rentrer dans la stratégie générale de développement des assureurs.

Une autre initiative, très différente, mais également porteuse, est celle prise par la MAIF. Cette mutuelle a toujours eu une approche qui se veut responsable et solidaire ; cela s'est traduit dans la création d'un contrat d'assurance vie multi-supports : « Assurance vie Responsable et solidaire », s'appuyant sur l'actif général en euros de MAIF Vie et une sélection d'Unités de compte labellisées ISR et Finansol. Il convient de noter qu'il s'agit là du seul et unique contrat d'assurance vie grand public proposé par la MAIF à sa clientèle. La MAIF investit pour ce contrat via son compartiment euros et via certaines Unités de compte dans l'économie solidaire. Plus de 1 % de l'actif global du contrat est investi dans l'économie solidaire. Le compartiment en euros est lui-même investi à cette hauteur dans le solidaire via le fonds MAIF Impact Solidaire. L'exemple de la MAIF, qui a construit un contrat intéressant du point de vue solidaire, montre qu'il est possible de transformer un actif général en euros existant et d'une certaine importance, de façon à ce qu'il intègre des investissements solidaires dans son cœur ; et ainsi d'avoir un impact très significatif, et dans certains cas majeur, dans l'économie solidaire.

À côté de ces exemples emblématiques, d'autres formules de contrat solidaire sont possibles et ont vu le jour. Ainsi, le contrat Liberalys vie chez Apicil permet d'être solidaire en réservant au moins 30 % de l'investissement au FCP Habitat et Humanisme, ce qui ouvre la possibilité d'un partage des frais de souscription et de gestion au profit de ce mouvement ; similairement, le contrat « Agir » lancé par le Crédit Coopératif et la Carac impose d'investir 20 % des fonds dans la SICAV « Choix solidaire » d'Ecofi Investissements.

On le voit, de nombreuses initiatives ont été prises par des assureurs, mais force est de constater qu'elles sont restées généralement jusqu'à présent, malgré leur réel intérêt, marginales. Le métier d'assureur vie est un métier complexe car soumis à de nombreuses contraintes, mais il peut s'ouvrir et défricher de nouvelles pistes, et sans doute le doit-il, car la demande, pas toujours exprimée explicitement par les souscripteurs, se tourne de plus en plus souvent vers une exigence de sens et vers le solidaire : le succès des fonds d'épargne salariale solidaires, qui avaient reçu un accueil plus que réservé par les gestionnaires d'actifs lors de leur lancement et qui représentent maintenant 10 % des encours de l'épargne salariale, est là pour le rappeler constamment.

**Thibault Couturier,**  
bénévole et administrateur de FAIR

Dans les chiffres liés à l'assurance vie, il faut distinguer les contrats en unités de compte (UC) et les contrats euros. Les premiers représentaient 27 % des cotisations en 2019, tandis que les supports euros, qui sont toujours majoritaires, représentaient 73 % des cotisations. Les contrats en UC et les contrats euros sont deux supports d'investissement différents.

Tandis que les contrats en unités de compte (UC) présentent un risque de perte en capital, ce n'est pas le cas des fonds euros, support de ce fait privilégié par les Français. Les fonds euros présentent également d'autres avantages que la sécurité du capital, avec notamment l'effet cliquet par lequel les intérêts d'une année ne peuvent pas être perdus, mais aussi la disponibilité immédiate en cas de retrait; ils sont majoritairement investis en obligations chez les assureurs pour garantir tous ces avantages.

Les fonds en unités de compte, par contre, présentent un risque de perte en capital. En 2018, leur rendement était d'ailleurs négatif. Toutefois, en contrepartie du risque encouru, les unités de compte présentent, sans surprise, un potentiel de rendement supérieur aux fonds euros.

Un certain nombre de freins existent donc dans la souscription à ces produits solidaires: d'abord les souscripteurs de l'assurance vie privilégient encore très largement les fonds en euros plutôt qu'en unité de compte, et ensuite la finance solidaire souffre encore d'une méconnaissance de la part des assureurs.

La loi Pacte (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises), qui a été adoptée le 22 mai 2019, prévoit, grâce notamment aux contributions de FAIR, que tous les contrats d'assurance-vie multi-supports présentent d'ici 2022 trois unités de compte: solidaire (investissant dans des entreprises agréées ESUS), verte (finançant la transition énergétique et écologique et labellisée par l'État) et ISR (respectant les critères de l'investissement sociale responsable et labellisée par l'État).

Ainsi l'investissement à impact apparaît comme une pratique cohérente pour les assureurs au regard de sa dimension de long terme pratiquée et tout particulièrement pour les mutuelles acteurs historiques de l'ESS comme la MACIF par exemple

Et le produit d'assurance-vie (unités de compte) semble être un produit favorable au développement de l'investissement à impact via les assureurs. Néanmoins, les obligations qui leur incombent ne sont pas toujours en adéquation avec les activités d'investissement des assureurs.

« Le problème qu'on a aujourd'hui sur les unités de compte, c'est que l'assureur doit offrir une liquidité très souvent quotidienne. Malheureusement l'assurance vie a une contrainte de liquidité qui n'est pas encore tout à fait compatible avec ce type d'investissement non coté à long terme. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

#### UN VECTEUR DE DÉVELOPPEMENT : LES FONDS D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL

De plus en plus d'assureurs passent par le capital-investissement (ou private equity) pour faire de l'investissement à impact. Il s'agit en effet d'une manière très directe de financer des entreprises solidaires. Les fonds passent le plus souvent par de la gestion déléguée, en confiant leurs placements à des sociétés de gestion spécialistes des investissements solidaires et à impact, comme Mirova ou Inco Investissement, acteurs cités à plusieurs reprises au cours des entretiens. Les fonds 90/10 évoqués plus haut sont un outil très efficace. Développés pour l'épargne solidaire, ils sont de plus en plus nombreux à être labellisés Finansol sur leur partie 10 %. Un fonds à impact peut d'ailleurs représenter la poche solidaire d'un fonds 90/10.

En revanche, malgré une augmentation du recours au capital-investissement, les montants investis restent relativement faibles. Cela s'explique notamment par le décalage d'échelle entre les encours gérés par certains assureurs (plusieurs dizaines de milliards d'euros) et les besoins du secteur de l'économie sociale et solidaire et/ou de la microfinance (comptabilisés en millions). Ainsi, par exemple, la MAIF investit par tranches annuelles de 50 millions d'euros environ et Harmonie Mutuelle a alloué une trentaine de millions d'euros de sa poche non cotée sur l'emploi.

#### LA GESTION DE LA LIQUIDITÉ, UN ENJEU CAPITAL EN PARTICULIER POUR L'ASSURANCE SANTÉ

La liquidité est un enjeu particulièrement important dans la gestion du portefeuille du groupe Aésio pour qui l'activité d'assurance santé représente 99 % des encours. Les cycles d'encaissement /décaissement des contrats assurance santé sont bien plus courts que ceux de l'assurance vie (entre 4 et 6 mois ici contre 11 ans en moyenne en assurance vie). Il s'agit de s'assurer en permanence que la maturité, le niveau de risque et la devise de l'ensemble de ses actifs correspondent à la même maturité, au même niveau de risque et à la même devise de l'ensemble de son passif, au risque de manquer de liquidités.

« D'une part, la notion d'endossement actif/passif: il faut s'assurer que l'écoulement des passifs peut être financé par les maturités de l'actif. C'est là qu'on arrive à la notion de congruence, qui se joue sur la cohérence actif/passif en termes de maturité, de niveau de risque et de devise. »

**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance - Aésio

« Par rapport à d'autres risques liés à l'assurance de personnes, l'assurance santé a des engagements assez courts. Donc globalement, la liquidation d'un engagement d'assurance santé c'est entre 4 et 6 mois. Ça a comme conséquence qu'une partie non négligeable des actifs doit conserver une liquidité permettant d'honorer cette maturité-là. »

**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance - Aésio

Le private equity, s'il s'avère être un véhicule favorable à l'investissement à impact, présente plusieurs inconvénients pour des assureurs comme le groupe Aésio dont l'activité est prioritairement liée à la santé: c'est une activité peu liquide avec un niveau de risque important et qui consomme un montant élevé de fonds propres. Ces inconvénients sont d'autant plus dissuasifs pour ces groupes, dont les enjeux principaux sont justement la gestion de la liquidité et la gestion des risques.

« Ces produits aujourd'hui présentent un niveau de risque et de liquidité qui ne sont pas de même nature que nos autres catégories d'actifs, donc on agit avec prudence. Dans le contexte de solvabilité 2 et malgré les aménagements du régulateur, le private equity est une catégorie de produits qui coûte assez cher en fonds propres. Plus on est gros, plus le private equity est possible. Mais on est dans une question de proportionnalité: c'est possible mais dans une fraction assez faible du portefeuille. »

**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance - Aésio

## UNE PRATIQUE D'INVESTISSEMENT QUI SOUFFRE DU MANQUE DE MESURE

Si l'on ne voit pas encore un consensus clair sur la définition de l'investissement à impact, on observe tout particulièrement un flou dans la notion d'évaluation ou de mesure d'impact. En effet, aucune indication ne permet de savoir à quel niveau placer le curseur de l'évaluation. Par ailleurs, nombre d'investisseurs déclarent qu'il est difficile de mesurer précisément leur contribution à la performance sociale d'une entreprise. L'enjeu pour l'investisseur est alors de trouver des indicateurs pertinents et mesurables sur un grand nombre de valeurs. C'est un chantier plutôt simple concernant le sujet climatique où par exemple l'empreinte carbone fait consensus et peut être facilement relevée pour tout type d'entreprise. En revanche, la chose devient plus ardue lorsque l'on aborde l'impact social. Cet exercice est en effet plus ou moins simple selon les secteurs d'activité et l'immobilier semble par exemple en ce sens offrir des facilités.

« Aujourd'hui, on n'a pas d'indicateurs communs à l'ensemble des actifs du portefeuille. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

Rappelons que les investisseurs institutionnels veillent à diversifier leurs placements pour se protéger des risques mais cela conduit inéluctablement à complexifier l'évaluation d'impact car le niveau de fragmentation empêche d'identifier clairement un dénominateur commun au sein du portefeuille. Par ailleurs cette complexité est exacerbée par le manque d'informations disponibles. En effet, la culture de l'évaluation

est encore très peu répandue au sein des structures financées. Enfin, certains acteurs constatent de façon malheureuse la multiplicité des dialogues engagés sur le sujet de l'évaluation. Il n'existe à l'heure actuelle pas de consensus en la matière, ce qui rend difficile la sélection d'indicateurs pertinents.

« De mon point de vue, c'est un peu la jungle. Il y a un besoin de standardisation, d'approche cohérente. »

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

Les acteurs à ce jour se contentent donc au mieux de charger des cabinets de conseil spécialisés d'évaluer les initiatives financées et sinon d'opérer uniquement un suivi (reporting) d'indicateurs spécifiques. Notons que l'on recense peu d'initiatives de mesure de l'impact à proprement parler en matière de financement à impact. Quoi qu'il en soit, se pose la question du statut que l'on doit attribuer à des financements dits à impact qui ne reçoivent aucune évaluation et auxquels il est par conséquent impossible d'attribuer un impact significatif. Il est certain qu'un standard minimum semble nécessaire pour contrôler la pratique et éviter à tout prix l'impact washing.

À ce jour, la plupart des investisseurs avancent donc de façon isolée sur le développement de leurs outils d'évaluation et revendiquent des collaborations plus ou moins étroites avec les entreprises qu'ils financent et les gestionnaires de fonds qui s'occupent des transactions. La communication est en

effet un prérequis pour accélérer l'acculturation. Et l'absence de communication directe entre les investisseurs et les entreprises semble notamment être une difficulté à l'instar de BNP Paribas Cardif qui ne communique pas directement avec les entreprises dans lesquelles elle investit. C'est donc son fournisseur d'informations ESG, Vigeo, qui possède réellement cette capacité de dialogue avec les entreprises.

« Les données qu'on utilise viennent de Vigeo. C'est eux qui collectent la donnée pour nous. Ils ont un formulaire qu'ils envoient à l'ensemble des émetteurs qu'ils couvrent. »  
**Marine FERCHAUD,**  
 Chargée de projet ISR - BNP Paribas Cardif

« On entend aussi avoir une approche normative vis-à-vis de nos assets managers. Et quand ils auront plusieurs clients qui auront ces exigences, ils finiront par s'adapter. La diffusion de la norme se fera par le positionnement et la responsabilité dont font preuve les fonds institutionnels. »  
**Yves Champain,**  
 Directeur Finance - Aésio

## DE QUOI PARLE-T-ON ?

Selon le professeur T.Sibieude, titulaire de la Chaire Innovation et Entrepreneurat Social de l'ESSEC, « l'impact se réfère aux résultats significatifs d'un projet ou des activités d'une organisation pour ses principales parties prenantes, à l'exclusion de ce qui se serait passé de toute manière et de ce qui relève de l'intervention des autres acteurs ». L'impact est la conséquence d'une volonté de changer une situation pour atteindre un résultat fixé clairement à l'avance, au bénéfice de parties prenantes bien précises, et dont l'atteinte pour chacune d'elles devient la clé du succès ou non du projet. Cette volonté, désignée plus haut par la notion 'd'intentionnalité' présuppose une stratégie d'impact avec des objectifs et des résultats de la part de l'investisseur comme des fonds et/ou des structures financées.

C'est à partir de cette stratégie d'impact que l'additionnalité pourra être identifiée, ainsi que les moyens de la mesurer. L'additionnalité présuppose de pouvoir évaluer pour comprendre ce qui a été additionné, c'est-à-dire la valeur ajoutée. Les spécificités du monde de l'assurance et des

investissements qui découlent de leurs activités et des réglementations auxquelles ils sont soumis influencent ces stratégies d'impact.

La distinction entre mesure d'impact social et mesure d'impact environnemental est pertinente dans la mesure où cette dernière est plus avancée et mieux harmonisée tandis que la première, la mesure d'impact social, reste parcellaire. La mesure d'impact social est aujourd'hui plus complexe à appréhender et constitue parfois une dimension plus intangible et subjective que la mesure d'impact environnemental, qui suit des cadres réglementaires et des critères de calculs plus mathématiques du fait de sous-jacents scientifiques et techniques des actions et activités dont l'impact est évalué. De nombreux investisseurs à impact mesurent déjà l'impact environnemental de leurs fonds et c'est donc l'évaluation et la mesure de l'impact social qui restent un enjeu de taille.

## QUELLES SONT LES MÉTHODES DE SUIVI ET D'ÉVALUATION EMPLOYÉES ?

Les pratiques de mesure d'impact social dans le secteur de l'investissement à impact dans le monde sont encore généralement limitées. Celles des compagnies d'assurance en particulier ne semblent pas distinctes de celles des autres acteurs de l'investissement à impact.

À l'échelle mondiale trop souvent, les fonds se limitent à mesurer leur exposition aux thématiques d'impact ou aux Objectifs de Développement Durables (ODD) définis par l'ONU, au risque de tomber dans « l'impact-washing » ou « l'ODD-washing ».

## LES CHANGEMENTS DANS L'UTILISATION DES RÉFÉRENTIELS D'IMPACT CHEZ LES INVESTISSEURS ENTRE 2017 ET 2019 (THE STATE OF IMPACT MEASUREMENT AND MANAGEMENT PRACTICE, SECOND EDITION, 2020)

**Table 3 : Changes in the use of IMM tools and frameworks, 2017-2019 - n°83 ; optional question.**

Tool or framework	2017	2019
United Nations Sustainable Development Goals (SDGs)	43 %	80 %
IRIS Catalog of Metrics	65 %	65 %
United Nations Principales for Responsible Investment (UNPRI)	29 %	46 %
B Analytics / GIIRS	39 %	42 %
Sustainability Accounting Standards Board (SASB)	8 %	34 %
Global Reporting Initiative (GRI)	12 %	33 %
Aeris CDFI ratings system	10 %	29 %
Global Alliance for Banking on Values (GABV)	7 %	23 %
Other	18 %	31 %

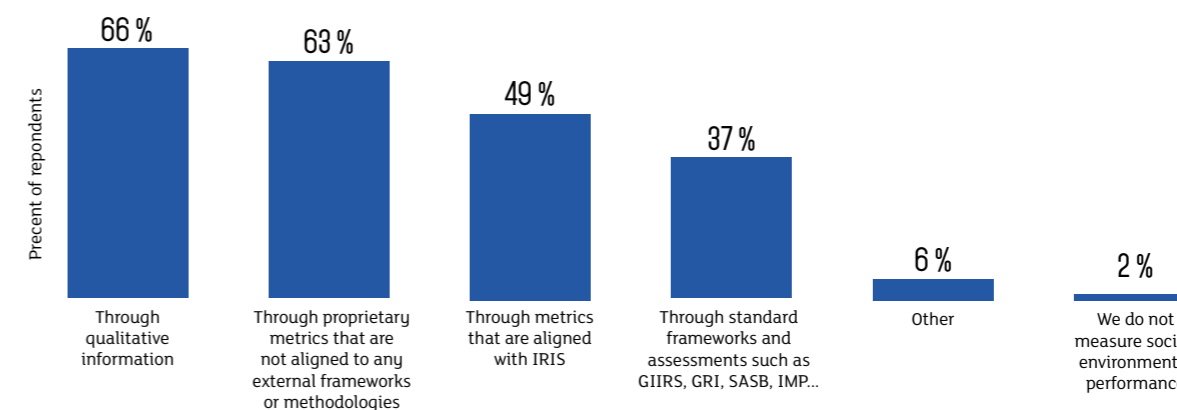
Source: G.I.N. The State of Impact Measurement and Management Practice, Second Edition

Note: The offered list of tools and frameworks varied somewhat between the 2017 and 2019 surveys; the table above only includes those referenced in both years.

Le graphique ci-dessous montre l'appétence des investisseurs à mesurer les impacts de leurs fonds, mais aussi le manque d'harmonisation des pratiques. On remarque aussi que la Théorie du changement ou le cadre logique (qui sont des outils très similaires) sont considérés comme « Autre » ou

ne sont pas explicitées en tant que telles dans les catégories mentionnées, alors qu'ils constituent les cadres théoriques les plus fiables pour conduire une évaluation et une mesure d'impact social rigoureuse et robuste.

**Figure 28 : Methods of measuring social and environmental performance n=266; respondents could indicate multiple methods.**



Note: "Other" included respondents that measure impact using logic model frameworks or theory of change, carbon offsets, manager-reported documents, contractors, or investee-reported metrics. The four respondents that reported that they do not measure impact plan to do so in the future.

## LES MÉTHODES DE MESURE DE L'IMPACT (ANNUAL IMPACT INVESTOR SURVEY, 2019)

Il est donc nécessaire de distinguer les outils de mesure d'impact social et environnemental dans l'analyse des pratiques, sachant qu'une stratégie d'impact pourra combiner les impacts sociaux et environnementaux à travers un même investissement, mais ceux-ci seront mesurés avec des outils différents.

Un certain nombre d'investisseurs ont travaillé à l'identification d'outils de mesure d'impact social de leurs fonds, que les travaux de l'ESSEC avec des investisseurs tels que MAIF ou BNP Paribas Asset Management ont permis d'analyser dans le contexte français en mobilisant les cadres de la théorie du

changement et la théorie des parties prenantes. L'avantage de la théorie du changement (ou de sa déclinaison sous la forme de cadre logique) est qu'elle est déjà largement utilisée par les structures à finalité sociale dans le monde entier, qu'elles soient des institutions publiques (outil largement utilisé par la Commission Européenne) ou des ONG, des associations, entreprises sociales, etc. La théorie du changement d'un projet à finalité sociale articule en effet sa mission en l'inscrivant dans son projet sociétal global en amont (ex ante), indépendamment de sa volonté de mesurer son impact social en aval (ex post).

« Une forte incertitude sur les relations de cause à effet rend difficile la spécification des comportements qu'une organisation (dans le domaine social) doit adopter pour atteindre les résultats souhaités. »

**A. EBRAHIM,**  
Measuring Social Change,  
Stanford University Press, 2019

La chaîne de création de valeur représentée par la théorie du changement reflète cette causalité, qu'elle soit projetée, en amont de l'évaluation d'impact social (par exemple en estimant certains types d'impacts espérés liés aux activités menées par les entreprises), ou qu'elle soit confirmée en aval grâce à la mesure d'impact social. Selon la méthode choisie pour l'évaluation d'impact social, cette causalité sera mise en avant de façon plus ou moins forte (le cas échéant des approches de comparaison par groupe témoin plus ou moins aléatoires vont permettre d'estimer la force du lien de causalité posé dans la théorie du changement).

### DES APPROCHES COMPLÉMENTAIRES AUX THÉORIES DU CHANGEMENT ET DES PARTIES PRENANTES

Pour compléter ces deux cadres théoriques **l'Impact Management Project** (basé sur une liste de 5 questions venant affiner la théorie du changement de l'investisseur) ou **l'approche thématique par les ODD** (qui permet notamment de constituer ou de reconstituer des théories du changement de fonds thématiques alignés sur les ODD) peuvent être mobilisés. Il s'agit de deux approches qui sont souvent retenues sans avoir réalisé le travail de théorie du changement et des parties prenantes, ce qui en fragilise les résultats.

#### Exemple : La mesure de l'impact chez Aviva.

L'impact social et environnemental des entreprises du portefeuille d'Aviva Impact Investing France est mesuré grâce à une méthodologie développée en interne (INCO Ratings) et la mise en œuvre d'une feuille de route d'indicateurs adaptés à chaque entreprise. Cette méthode permet une double évaluation de l'entreprise via l'analyse de 300 critères financiers et 300 critères extra-financiers. Ceux-ci prennent en compte le modèle économique, la valeur ajoutée de la solution développée, la stabilité financière, le potentiel de marché et les perspectives de développement de l'entreprise. Mais aussi sa performance sociale, à travers une évaluation d'impact complète qui nous permet de mesurer l'impact social et environnemental de son activité sur le long terme, quel que soit son secteur : la santé, le handicap, l'insertion, l'économie circulaire, etc.

Chaque entreprise étudiée obtient ensuite une notation simple et lisible pour les investisseurs qui lui permet également de piloter et d'améliorer son impact. Aucune autre compagnie d'assurance impliquée dans l'Investissement à Impact ne communique sur les détails de sa pratique de la mesure d'impact social. On pourrait donc supposer qu'Aviva est l'acteur le plus avancé sur le sujet dans le secteur de l'assurance.

Il existe également de nombreux outils conçus par des consultants (KPMG, Accenture) qui aident à évaluer les impacts sociaux de fonds d'investissement à impact, mais dont la clarté et l'utilité reposent systématiquement sur une stratégie d'impact et une théorie du changement de l'investisseur.

### POURQUOI EST-CE UN ENJEU MAJEUR POUR L'INVESTISSEMENT À IMPACT ?

Parmi les assureurs interrogés par cette étude très peu disent mesurer les impacts sociaux de leurs fonds, et ce en raison de plusieurs enjeux liés à ce sujet :

#### L'absence de cadre commun

La technicité et la complexité de l'évaluation d'impact social amènent un certain nombre d'investisseurs à ne mesurer que les impacts financiers de leurs investissements, tout en étant conscients des limites que cela représente. Le Contrat à Impact Social, bien que réservé à des investissements très spécifiques, est présenté comme une illustration de cadre commun, forçant l'évaluation d'impact social d'indicateurs identifiés par les investisseurs en concertation avec les évaluateurs et les structures financées.

« Toutes les parties sont intéressées à ce que l'objectif soit clairement défini, que la mesure soit techniquement et économiquement réaliste et cela oblige à une discipline. »

**Frédéric LAVENIR** (Auteur du rapport sur le développement des CIS au service des politiques publiques, Président de l'ADIE et ex-Président de CNP).

Au-delà du cadre, la définition d'indicateurs communs est citée de façon récurrente comme l'une des conditions sine qua non pour la mise en place d'évaluations d'impact social par les assureurs en France. Alors que les projets ou instituts mentionnés plus haut se penchent sur la question au niveau international, l'écosystème de l'investissement à impact en France travaille sur une copie adaptée à la France de ce cadre commun avec deux démarches significatives qui méritent d'être mentionnées :

- ▶ Le groupe de travail du Centre Français de l'Investissement à Impact (CF2i), mené par l'iiLab, devenu FAIR, et commandité par le HCESS (rapport remis à la secrétaire d'État à l'économie sociale solidaire et responsable fin 2020).
- ▶ Les travaux de FAIR sur le sujet de l'investissement à impact de l'épargne salariale.

« Aujourd'hui, on n'est pas encore dans ce niveau de maturité où on aurait des critères mesurables, quantitatifs et où on viendrait régulièrement les évaluer. On est en train de construire. »

**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance, Aésio

### La disponibilité des données

Les investisseurs interrogés ont parfois identifié des indicateurs d'impact pour évaluer leur impact social ou environnemental, mais les données pour ces indicateurs ne sont pas collectées par les structures dans lesquelles ils investissent ce qui rend l'évaluation impossible :

« Par exemple pour les financements d'infrastructures, des indicateurs d'impact sont déjà identifiés [...], sans pouvoir précisément les chiffrer car toutes les entreprises dans lesquelles on investit ne mettent pas encore à disposition ces informations. Le plus gros du travail pour l'impact investing, est d'avoir des données et de les analyser pour mesurer les indicateurs d'impact et suivre leur progression dans le temps. »

**Laurence DANESI,**  
Direction des Investissements, Generali France

Pour pallier cette absence de données, il semble donc nécessaire de sensibiliser les émetteurs comme les investisseurs à l'évaluation d'impact social et à la collecte de ces données. Travailler avec les émetteurs sur l'évaluation et les indicateurs de leur impact social est aussi considéré comme clé pour le succès de cette évaluation, une démarche plus facile lorsque l'investisseur a une relation directe avec l'entreprise notamment (e.g. private equity). L'influence de l'investisseur dans ce contexte est aussi un impact extra-financier de son accompagnement.

« Un paramètre social, il me semble que c'est un paramètre relié aux pratiques des entreprises. Finalement le sujet, c'est de savoir quelles pratiques d'entreprise encourage-t-on dans leurs politiques d'accompagnement social. »

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint, BNP Paribas Cardif

La tension entre ces deux grands enjeux reflète la complexité de l'évaluation d'impact social pour les investisseurs : le besoin d'un cadre et d'indicateurs communs aux investisseurs à impact, et la nécessité de travailler ces indicateurs d'impact avec les entreprises pour s'assurer qu'ils soient pertinents à chacune.

« On est en train d'évoluer vers des concepts où il faut être capable d'évaluer de façon plus précise la contribution sociale et environnementale des entreprises dans lesquelles on investit. Il faut qu'on puisse mesurer les externalités positives et négatives des investissements. »

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des investissements  
et de la gestion actif-passif, Aviva

Nous nous sommes limités dans cette étude, au périmètre de l'assurance de personnes (assurance vie et prévoyance).

En effet, le capital investi dans ce domaine l'est à long terme, ce qui répond à l'exigence d'un capital patient pour le capital investi dans l'économie sociale et solidaire.

# MONOGRAPHIES D'ENTREPRISE

*« Toutes les monographies publiées dans cette étude ont été soumises à relecture et validation des représentants des entreprises concernées. Nous souhaitons les remercier une nouvelle fois très chaleureusement pour leur contribution et leur engagement. »*



Fondé sur une logique mutualiste et paritaire, AG2R LA MONDIALE a une activité historique dans le domaine de l'épargne. Aujourd'hui, AG2R LA MONDIALE a pour cœur de métier l'épargne, la retraite, la santé et la prévoyance. À l'échelle nationale, AG2R LA MONDIALE se revendique comme un groupe des territoires, avec des directions régionales sur l'ensemble d'entre eux, y compris en outre-mer, qui s'investissent à la fois sur les enjeux économiques et sociaux et environnementaux. AG2R LA MONDIALE cherche, via son activité, à provoquer des externalités positives, en particulier sur l'emploi et la vitalité des territoires.



**Philippe DA COSTA**  
Membre du Comité de Direction Groupe – AG2R LA MONDIALE

« Il est vrai qu'aujourd'hui nos entreprises prennent en compte beaucoup plus que par le passé les signaux faibles ou les tendances lourdes qui impactent ou impacteront nos sociétés à l'avenir. Dans ce nouveau contexte, la raison d'être, les outils de mesure, les labels permettent aux entreprises de renforcer leur empreinte et bien identifier leur contribution sociétale. De même, nous devons aujourd'hui faire face à une crise sanitaire, une crise économique et sociale voire à une situation de gestion de crise permanente. C'est pourquoi, un groupe de protection sociale et patrimoniale comme le nôtre, doit appréhender cette nouvelle donne pour anticiper, prendre en compte les nouveaux risques qui impactent la cohésion sociale et développer une culture de résilience et d'adaptabilité. »



**Philippe DUTERTRE**  
Directeur au sein de la Direction des Investissements et du financement

« Il y a des définitions de l'investissement à impact, issues principalement du monde anglo-saxon. Le GIIN en a une autour de trois concepts : L'intentionnalité, la mesurabilité et c'est plus compliqué à évaluer l'additionalité. Autour de l'impact, on est obligé de raisonner aussi de cette façon en distinguant « With Impact » de « For Impact ». On retrouve bien cette problématique quand un assureur investit en private equity par exemple, il est à la recherche d'une diversification porteuse d'un rendement additionnel et supérieur à ce que ça lui coûte en fonds propres, mais également d'externalités positives, notamment liées à l'emploi et à la vitalité des territoires. »



**Philippe BROSSARD**  
Chef économiste à la Direction des Investissements et du Financement

« Notre point de vue sur l'investissement responsable c'est que ça n'est pas contradictoire mais au contraire que ça aide sur le moyen terme à faire les bons choix, à sortir à temps des mauvais secteurs et des entreprises les moins vertueuses. Ça aide au contraire à sélectionner les meilleures et qui en principe auront aussi, à travers leur secteur, le plus d'avenir et le meilleur impact du point de vue des ODD. »

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
<b>Typologie</b>	Groupe d'assurance de personnes, paritaire et mutualiste
<b>Création</b>	2008
<b>Activités</b>	1. Retraite Complémentaire 2. Santé 3. Prévoyance 4. Épargne et retraite
<b>Chiffres clés</b>	Chiffre d'affaires (2019) : 28,3 milliards d'€ Fonds propres (2019) : 8,0 milliards d'€ Nombre d'entreprises adhérentes : + 500 000 Nombre d'employés : + 10 000 Total des placements : 127,3 milliards d'€ (Retraite complémentaire : 17,3, Unités de Compte : 27,4, Fonds en euros : 82,6) Actifs de rendement sous gestion : 82,6 milliards d'€ (fonds en euros) Obligations : 85 % ; Actions : 7 % ; Immobilier : 5 % ; Autres actifs : 3 %
<b>Signature PRI</b>	2018
<b>ISR</b>	20 ans d'extension méthodique d'une démarche d'investissement responsable à l'ensemble des classes d'actifs, des stratégies de gestion et des territoires (institutions du Groupe et fonds de la société de gestion) se traduisent aujourd'hui par : - une couverture à 100 % des portefeuilles par une politique d'Investissement Responsable ; - une gestion ISR (principe de sélectivité) portant sur un encours de gestion collective de 10 milliards d'euros ; - une gamme de fonds porteurs du Label ISR de près de 4 milliards d'euros. Cette démarche et ces politiques procèdent depuis 2016 d'une « charte » intitulée « Principes et Objectifs de l'Investissement Responsable » et de politiques d'exclusion relatives aux armes interdites par les conventions signées par la France, au tabac et aux entreprises les plus exposées au charbon. La politique climat redéfinie en mars 2020, vise à promouvoir, le dialogue avec les sociétés détenues en portefeuille pour qu'elles concourent à la trajectoire de réduction du réchauffement climatique définie par l'accord de Paris, l'investissement dans la transition énergétique et organiser, par étape, une sortie complète du charbon d'ici 2030 des émetteurs détenus. Pour son patrimoine d'immobilier de placement, AG2R LA MONDIALE s'est fixé comme objectifs à l'horizon 2022 de réduire de 35 % les consommations d'énergie finale par rapport à l'année 2012, de certifier en haute qualité environnementale 65 % des bâtiments en neuf et en rénovation et 55 % des surfaces en exploitation.
<b>Investissement à impact</b>	Private debt : 1,2 milliard d'euros, Private Equity : 300 millions d'euros, Green Bonds : 1,8 milliard d'euros, Social Bonds : 250 millions d'euros.
<b>Secteur(s) cible(s)</b>	Cohérence avec les axes de la politique d'engagement sociétal du Groupe ; Contribution à l'Agenda 2030 (ODD).
<b>Gestion</b>	La gestion des actifs du Groupe est assurée par une Direction des Investissements forte de 140 collaborateurs. La gestion des fonds ISR relève de la société de gestion interne. Certaines stratégies d'investissement périphériques recouvrent en tout (Private Equity) ou partie (Dette privée) un volet délégation de gestion via des fonds.
<b>Instruments financiers</b>	Private Equity, Private Debt, Green & Sustainable Bonds.
<b>Approche évaluative</b>	Le volet « Emploi et Territoire » de la démarche d'impact fait l'objet d'une enquête annuelle auprès des sociétés de gestion des fonds de Private Equity en portefeuille. Les indicateurs de performance sociale du portefeuille (Dialogue social, Parité) repris dans les rapports « Article 173 » (Institutions et fonds) sont calculés à partir de données émanant de VigeoEiris et Sustainalytics.

## INVESTISSEMENT À IMPACT VS INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Le Groupe AG2R LA MONDIALE a un engagement sociétal à travers ses fondations, sa politique Développement Durable et son action sociale liée à la fédération Agirc-Arrco ; près de 100 millions d'euros d'actions sont portés sur les territoires et puis dans l'économie sociale et solidaire. À ce titre AG2R LA MONDIALE a des relations fortes avec les acteurs de l'économie sociale, à travers ses fondations et à travers l'action sociale.

AG2R LA MONDIALE s'est intéressé tôt à l'investissement à impact et en connaît bien les définitions, notamment celle du GIIN basée sur l'intentionnalité, la mesurabilité et l'additionnalité. Toutefois, la notion d'investissement à impact n'est pas théorisée en tant que telle dans la gestion actif/passif du Groupe, le concept « d'investissement responsable » y étant plus central. AG2R LA MONDIALE considère l'investissement responsable comme la minimisation des impacts négatifs et la maximisation des contributions positives des investissements, le critère principal utilisé étant la contribution aux Objectifs du Développement Durable (ODD).

Ainsi, il existe au sein du Groupe une politique générique d'investissement responsable, c'est à dire que les gestionnaires vérifient systématiquement les caractéristiques ESG des valeurs en portefeuille, qu'un reporting détaillé est fait dans le cadre de l'article 173 de la loi sur la transition énergétique et qu'il existe une politique d'exclusion des secteurs particulièrement controversés (armes interdites par les conventions signées par la France, tabac, entreprises utilisant intensément le charbon).

« Nous n'avons pas chez nous, notamment dans le reporting, une définition précise de l'impact investing. Notre concept central dans l'investissement, c'est l'investissement responsable. »

**Philippe BROSSARD,**  
Chef économiste à la Direction des Investissements et du Financement

Dans sa pratique d'investissement à impact, AG2R LA MONDIALE se heurte au fait que la mission première de l'assureur est de garantir le retour sur investissement. En effet, si les assurés/sociétaires sont de plus en plus concernés par les enjeux sociétaux, ils restent avant tout intéressés par le retour sur investissement, ce qui contraint les investisseurs assurantiels à aller vers des secteurs classiques, plus sûrs que les organisations encore en structuration de l'économie sociale et solidaire. Toutefois, dans une période exceptionnelle de taux bas comme celle que nous vivons actuellement, les rendements d'actions comme celles de SOLIFAP (voir encadré ci-dessous) ou de France Active sont plutôt bien appréciés.

« L'adhérent veut de la rentabilité, un retour lorsqu'il place son épargne et à la fois il est de plus en plus sensible aux questions en matière d'environnement aux enjeux climatiques, aux questions sociales et bien évidemment aux nouveaux risques. Mais il est sur ce dualisme et donc il faut qu'il fasse des choix pour trouver le produit d'épargne qui répond à ses aspirations. »

**Philippe DA COSTA,**  
Membre du Comité de Direction Groupe

Pour AG2R LA MONDIALE, l'investissement responsable est un investissement sur l'avenir qui allie le fait de moins nuire à l'avenir du monde et le fait d'investir dans des entreprises a priori vouées à prospérer par rapport à d'autres activités conventionnelles. Le secteur de l'économie sociale et solidaire pâtit tout de même d'un faible investissement. Là où des milliards sont investis dans l'assurance vie, quelques millions seulement sont investis dans l'économie sociale. On peut donc penser, et c'est le cas d'AG2R LA MONDIALE, que le marché est voué à se développer sur de « petites » initiatives.

## UNE PREMIÈRE INITIATIVE, UN FONDS RESPONSABLE ET SOLIDAIRE POUR S'INSCRIRE SUR LA VOIE OUVERTE PAR LA LOI PACTE

AG2R LA MONDIALE a donc commencé en lançant un fonds 90/10 labellisé Finansol, de 5 millions d'euros, les 10 % solidaires de ce fonds étant aujourd'hui investis dans des parts de France Active. Autrefois réservé à l'épargne salariale, ce fonds est, depuis la loi Pacte, ouvert à tous dans un contrat en Unité de Compte. Ainsi, le contrat avec l'assuré est bien clair, il y a un certain risque sur le capital de son investissement (en particulier sur les 10 % solidaires) qu'il accepte d'assumer.

La prise en compte par AG2R LA MONDIALE des impacts de ses investissements dans ses choix d'investissement ne date toutefois pas d'hier. Le premier fonds ISR date de 1999, une initiative qui a finalement abouti à la signature des PRI en 2018. La mise en place de la Charte de la Diversité a mené AG2R LA MONDIALE à investir dans les différentes générations de fonds montés par un investisseur en capital spécialisé dans l'investissement à impact, à savoir Citizen Capital (voir encadré ci-dessous).

Encouragé par la loi Pacte, AG2R LA MONDIALE s'est également lancé dans une démarche de rédaction de sa Raison d'Être, une démarche co-construite avec les salariés et les instances de la gouvernance, menant une réflexion sur l'ensemble des activités du groupe pour déterminer celles qui doivent évoluer ou les nouvelles qui peuvent y trouver leur place. Cette Raison d'Être souligne notamment l'importance des responsabilités individuelles et solidarités professionnelles et intergénérationnelles pour le Groupe. Les équipes de la Direction des Investissements voient la rédaction de cette Raison d'Être comme le début d'une démarche qui pourrait mener à investir dans de nouveaux secteurs, comme l'investissement à impact, lorsque sa déclinaison dans les activités et les investissements du Groupe sera faite.

## UNE ÉVALUATION ET UNE MESURE DE L'IMPACT SOCIAL : LA PIERRE ANGULAIRE DU DISPOSITIF

Cette Raison d'Être est le premier des éléments structurants dans la mission sociétale d'AG2R LA MONDIALE, le second étant la mesure d'impact vis-à-vis des partenaires et le troisième la prise en compte des ODD par les partenaires.

La mesure d'impact est centrale pour AG2R LA MONDIALE qui applique cette approche sur un montant sous gestion de 1,5 milliard d'euros (dont 300 millions en Private Equity et 1,2 milliard en dettes et fonds de dettes). Ces investissements sont répartis dans divers projets :

- ▶ Gestion du parc immobilier : mesure des émissions de gaz à effet de serre évitées.
- ▶ Portefeuilles non cotés (Private Assets) : mesure de l'impact territorial et de la création d'emploi (démarche commencée sur les fonds alloués par l'Arrco).
- ▶ Financement d'infrastructures sociales (ex : CHU).
- ▶ Soutien de structures de l'économie sociale : SOLIFAP (foncière de l'Abbé Pierre), Chênelet.
- ▶ Financement de France Active, participation à des tours de table de levées de fonds pour des projets solidaires.
- ▶ Investissement dans des fonds comme Citizen Capital, Eiffel impact debt...

Enfin, fort de son expérience via son Fonds d'innovation lancé en 2010 pour soutenir des projets innovants, AG2R LA MONDIALE a également publié en 2018 un guide sur l'investissement sociétal. AG2R LA MONDIALE y partage la connaissance, les outils et méthodes agrégés au fil de ses actions, accompagnements et partenariats. Plus de 80 partenariats avec des acteurs privés comme publics et 150 accompagnements de structures d'intérêt général ont été analysés et modélisés pour former la matière de ce guide pratique.

« C'est une belle histoire le travail qu'a fait le fonds d'innovation, qu'on appelle le fonds d'innovation AGESICA. Grâce à ce fonds il y a eu un véritable accompagnement dans le changement d'échelle d'un certain nombre d'acteurs de l'économie sociale. »

**Philippe DA COSTA,**  
Membre du Comité de Direction Groupe

Le fonds d'innovations AGESICA par exemple, est un fonds d'innovation doté par les branches alimentaires d'AG2R LA MONDIALE, qui permet un véritable accompagnement, via la mobilisation d'experts, au changement d'échelle d'acteurs de l'économie sociale et solidaire (comme par exemple, le Chênelet, SOLIFAP). Ce fonds permet également de renforcer les liens entre AG2R LA MONDIALE et l'Économie Sociale et Solidaire.

### SOLIFAP

Solifap est une société d'investissement solidaire fondée en 2014 dans l'orbite de la Fondation Abbé Pierre, avec l'appui d'AG2R LA MONDIALE.

SOLIFAP a pour raison d'être d'apporter un soutien structurel aux associations qui luttent contre le mal-logement.

SOLIFAP actionne à cette fin quatre leviers :

- ▶ SOLIFAP Foncier, pour créer des logements très sociaux ;
- ▶ SOLIFAP Prêt participatif, pour développer les actions sociales des structures soutenues ;
- ▶ SOLIFAP Garantie, pour répondre à des besoins financiers de court à moyen terme ;
- ▶ SOLIFAP Conseil, pour accompagner les acteurs associatifs dans leur stratégie de développement.

### À QUOI EST UTILISÉ L'ARGENT INVESTI ?

Solifap est l'une des solutions issues du fonds d'innovation sociétale d'AG2R LA MONDIALE. AG2R LA MONDIALE est avec un investissement de 6 millions d'euros, à parité avec la Fondation Abbé Pierre, les premiers actionnaires de SOLIFAP., AG2R LA MONDIALE et la Fondation Abbé Pierre, ont par la suite été rejoints par des acteurs engagés dans la finance solidaire comme la Nef, la Fondation Caritas France, la Fondation Valoris, l'Association diocésaine de la Mission de France, des associations et opérateurs de maîtrise d'ouvrage d'insertion comme la FAPIL ou la fédération SOLIHA, ainsi que des collecteurs de l'épargne salariale solidaire comme BNP Paribas AM, Amundi, Natixis ou Ecofi.

### CITIZEN CAPITAL

Citizen Capital est l'un des pionniers de l'investissement à impact en France et en Europe. Le fonds finance et accompagne des entrepreneurs qui s'appuient sur l'entreprise pour relever les défis sociaux et environnementaux de notre temps. Il fonde sa thèse d'investissement sur des synergies fortes entre perspectives de croissance et déploiement d'une mission et d'un impact au cœur du projet de l'entreprise.

Citizen capital investit à cette fin des montants en fonds propres compris entre 1 et 5 millions d'€ dans des entreprises françaises en forte croissance et engagées sur un ou plusieurs des enjeux suivants :

- ▶ **Vivre** : agir pour permettre à chacun de vivre dignement et en bonne santé (santé, bien vieillir, pouvoir d'achat, ...).
- ▶ **Se réaliser** : donner à chacun les moyens de s'accomplir dans la société et de déployer son plein potentiel, et ce quel que soit son bagage.
- ▶ Transformer nos modèles pour accélérer la transition vers une société sobre en carbone et respectueuse de notre écosystème naturel (économie bas carbone, économie circulaire, circuits courts, production et consommation responsable).

### DANS COMBIEN DE PROJETS LE FONDS A-T-IL INVESTI ?

Solifap a engagé à ce jour près de 28 millions d'euros dans la lutte contre le mal logement et financé à ce titre plus de 130 projets, tels que :

- ▶ 6 logements à destination des jeunes dans le Rhône via un prêt participatif de 140 000 euros accordé à l'association Alloj ;
- ▶ 11 logements pour les plus fragiles en Vendée via une intervention en garantie de 162 500 euros auprès de Soliha Vendée ;
- ▶ 13 logements familiaux de grande surface à Noisy-le-Sec (93) via l'achat et la transformation d'un immeuble pour 1,85 million d'euros.

Depuis sa création, Solifap ambitionne de constituer et faire vivre à ses côtés une communauté d'actionnaires individuels solidaires et engagés (aujourd'hui près de 500). C'est le sens de l'ouverture en novembre 2017, dans le cadre du mois de l'Économie Sociale et Solidaire, d'un site ([www.Solifap.fr](http://www.Solifap.fr)) destiné à permettre la souscription en ligne d'actions Solifap et de la labellisation « Finance Solidaire » de ces dernières par l'Association FAIR.

La congruence entre la philosophie d'investissement de Citizen Capital et certaines des valeurs du Groupe et des initiatives qu'il soutient (Charte de la diversité...), l'investissement de la société sur la voie de l'impact investing (méthodologie, mesure...), l'engagement des dirigeants de Citizen Capital sur le Forum (ESG, entreprises à mission...) figurent parmi les principes actifs d'une thèse d'investissement qui a conduit AG2R LA MONDIALE à accompagner la société dans le cadre de ses deux premiers fonds.

### Les 5 étapes de l'investissement à impact :

- 1 Intégrer un module ESG/impact au sein de la grille d'évaluation des « Private Assets » ;
- 2 S'assurer de l'authenticité de l'engagement des dirigeants ;
- 3 Analyser le dossier sous l'angle de sa congruence avec ses valeurs et les initiatives qu'il soutient
- 4 Apprécier la valeur ajoutée attachée au module reporting d'impact
- 5 ...Last but not the least : réfléchir à une démarche d'impact !

Jusqu'en 2015, Citizen Capital intégrait dans sa stratégie d'investissement le financement et l'accompagnement d'entrepreneurs dans le franchissement de barrières sociales (créées par leur niveau d'éducation initiale, leur origine ou leur lieu d'implantation) et dont le parcours peut constituer un modèle de réussite ; avec leur 2<sup>e</sup> fonds, les responsables de Citizen Capital ont souhaité que les enjeux de mobilité sociale soient inscrits dans le projet de l'entreprise. Certaines entreprises du portefeuille sont ainsi exemplaires du concept d'« Empowerment » comme OpenClassrooms qui développe

une plateforme d'éducation sur les métiers du numérique avec une mission d'accessibilité et d'employabilité pour le plus grand nombre. La pédagogie a été pensée pour que les formations soient accessibles sans aucun prérequis. Cette entreprise qui connaît une croissance très forte, répond à un besoin très fort de personnes peu ou mal qualifiées de se former sur des métiers dans un domaine, le numérique, dont les compétences seront nécessaires dans une offre d'emploi sur deux dans les 30 prochaines années.



### POINTS D'ÉCLAIRAGE

- Une culture historique de l'investissement responsable (20 ans).
- Absence de considération précise de l'investissement à impact.
- La mesure d'impact garante de la raison d'être.
- Le Fonds 90/10 responsable et solidaire.
- Le Fonds d'innovation sociétal AGESICA.



Le groupe Aésio est la première Union mutualiste de Groupe de type prudentiel, créée en 2016 par les mutuelles Adréa, Apréva et Eovi Mcd. En tant qu'entité mutualiste, le groupe est un acteur clé de l'Économie Sociale et Solidaire et son activité principale porte sur la protection des personnes. Le groupe propose ainsi de multiples solutions en matière de santé, de prévoyance, d'épargne et de retraite.



**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance Aésio

« La première condition pour encourager l'investissement à impact est une condition interne, c'est la capacité à construire une réelle stratégie et une réelle ambition avec la gouvernance et en faire une partie intégrante du projet et de la mission de l'entreprise. »

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
<b>Typologie</b>	Union mutualiste de groupe (UMG)
<b>Création</b>	2016
<b>Activités</b>	1. Assurance de personnes (complémentaire santé, prévoyance, dépendance) 2. Assurance de biens (IARD, protection emprunteur) 3. Epargne-retraite 4. Soutien de services sociaux innovants (ex: consultation médicale à distance avec MédecinDirect)
<b>Chiffres clés (2019)</b>	Nombre d'employés: 3 800 Chiffre d'affaires: 2 milliards HT, brut de réassurance en santé et prévoyance Résultat net: 15 millions d'€ 2,7 millions de personnes protégées Montant total des encours sous gestion (en 2020): 2 milliards d'€ Obligations et taux ≈ 60 % Actions d'entreprises ≈ 20 % Immobilier ≈ 15 % Autres (participations, dépôts, prêts, TSR et TSDI); 5 %  Part des encours en fonds propres (en %) ≈ 75 % (1,5 milliard)  50 % des encours sous gestion sont délégués. Notamment les quelques produits en private equity sont gérés à travers des fonds externes.
<b>Signature PRI</b>	Non signataire
<b>ISR</b>	L'entreprise est très jeune et structure actuellement sa stratégie ISR. Il s'agit tout d'abord d'établir des critères ESG pertinents, de produire un diagnostic extra-financier du portefeuille, de créer une politique d'exclusion mais également de développer une sélection dite « best in class ».
<b>Investissement à impact</b>	Investissement dans des fonds d'impact ciblés (fonds Auvergne-Rhône-Alpes de Siparex, projet de fonds finançant l'innovation santé, fonds « mutuelles impact » récemment lancé par la FNMF, fonds d'investissement « CRESS PACA »...).
<b>Secteur(s) cible(s)</b>	Accès aux soins, soutien des territoires et économies locales, qualité environnementale.
<b>Gestion</b>	Déléguée
<b>Instruments financiers</b>	Capital investissement
<b>Approche évaluative</b>	Accompagnement par l'agence spécialisée Vigéo Eiris sur les questions de critères ESG: évaluation de l'ensemble des titres cotés (actions et obligations) selon les critères ESG et TEE. Valor'ESS, développé avec le soutien d'AÉSIO, de la MACIF et de Malakoff-Humanis.
<b>Perspective</b>	Le groupe AESIO, encore jeune, n'a pas encore fixé de politique ou d'objectifs particuliers dans le domaine de l'investissement à impact. Travaillant essentiellement sur une temporalité courte de liquidation des engagements d'assurance santé (entre 4 et 6 mois), le Groupe ne souhaite pas aller massivement sur des mécanismes d'investissement type private equity ou investissement solidaire indirect (fonds 90/10).

## LE RÔLE DU RÉGULATEUR DANS LA PROMOTION DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT

Le groupe Aésio est régi par le code de la mutualité et intègre de ce fait dans son ADN des valeurs partagées avec l'investissement à impact. Investisseur historique auprès des environnements économiques locaux et de la solidarité, le Groupe est en revanche jeune et construit sa politique de placement en termes d'investissement à impact.

Pour Yves Champain, trois conditions favoriseraient le développement des pratiques d'investissement à impact chez les assureurs. La première condition est l'intentionnalité de l'entreprise (i): les assureurs et les investisseurs doivent intégrer la notion de responsabilité sociétale dans leur stratégie et leur mission d'entreprise. Cette condition est en partie remplie pour la direction des investissements du groupe Aésio qui

suit les orientations suivantes en matière de RSE: l'accès aux soins, la préservation et la stimulation des territoires et enfin l'amélioration de la qualité de l'air. La deuxième condition, et c'est certainement le chantier qui fait couler le plus d'encre ces dernières années selon Yves Champain, concerne l'existence d'indicateurs fiables et partagés pour mesurer l'impact des entreprises (ii). Enfin, la dernière condition repose sur une régulation financière qui intégrerait des critères ESG (iii). Pour Yves Champain, ces contraintes extra-financières pourraient par exemple compléter la directive Solvabilité 2 afin que le régulateur intègre également des critères extra-financiers pour rendre compte de la sécurité et de la solidité financière à court terme des investisseurs institutionnels.

## LA MESURE AU CŒUR DES PRÉOCCUPATIONS

Afin de développer sa stratégie ISR, le groupe élabore avec l'appui d'une agence de notation spécialisée des outils de mesure extra-financiers. Ces outils de notation permettent d'observer la performance ESG, notamment l'empreinte carbone, des organisations financées et même de leur attribuer une note, chose particulièrement utile pour arbitrer les décisions d'investissement. Si pour Aésio et pour de nombreux autres assureurs ces informations s'apparentent par défaut ou plutôt par facilité de communication à de la mesure d'impact, elles restent toutefois insuffisantes pour répondre au cahier des charges de l'investissement à impact.

« Aujourd'hui, on n'est pas encore dans ce niveau de maturité où on aurait des critères mesurables, quantitatifs et où on viendrait régulièrement les évaluer. On est en train de le construire. Ça me paraît important, mais c'est un niveau de sophistication supérieur. Ce travail de sophistication et de spécialisation de la mesure est à réaliser aujourd'hui. »

**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance - Aésio

« L'analyse qualitative n'est pas un sujet simple. La question de l'impact d'une entreprise sur l'environnement est multifactorielle. Tandis que la priorité par nature d'un investissement aujourd'hui va être le niveau de liquidité, le rendement, le risque, le modèle économique, le niveau de capitalisation et donc de sûreté que vous apporte la contrepartie et finalement le cash-flow. Ces critères sont ceux de l'analyse financière classique, c'est relativement plus simple à relever et on le fait depuis des décennies. »

**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance - Aésio

L'enjeu qui se dessine aujourd'hui est en effet de savoir comment d'une part rendre moins contestable la mesure extra-financière (qui repose sur une approche qualitative qui est plus complexe que pour des indicateurs financiers traditionnels) et d'autre part adapter ces indicateurs aux spécificités des investissements (secteur d'activité, taille de l'entreprise, véhicule d'investissement utilisé, etc.). Ce niveau d'agilité semble difficile à trouver.

« En amont de chaque typologie d'investissement, il faudra définir l'indicateur adéquat. Mais il faut que les critères extra-financiers soient construits de manière suffisamment souple pour ne pas être cantonnés à une seule typologie de taille par exemple. Il faudrait faire en sorte que cette liste de critères puisse être complétée par une approche sur mesure qui prenne en compte la diversité des actions possibles. »

**Yves CHAMPAIN,**  
Directeur Finance - Aésio

Aviva France, filiale de l'un des principaux assureurs vie et dommages en Europe, est un assureur généraliste au service de 3 millions de clients (particuliers et professionnels). Aviva, groupe d'assurance généraliste, est constitué de quatre entités juridiques, Aviva Épargne Retraite, Aviva Vie, Aviva Assurance et Aviva Retraite Professionnelle, grâce auxquelles le groupe Aviva couvre l'ensemble des gammes de produits d'assurance.



« Aviva est un groupe engagé historiquement dans l'intégration des critères ESG dans sa gestion. L'engagement est dans notre ADN et au cœur de nos investissements. Nous sommes signataires des PRI, du Montréal Pledge ou encore du programme environnemental des Nations Unies pour une assurance plus responsable. On est engagé à la fois auprès des entreprises et des pouvoirs publics pour faire avancer ces sujets. »

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des Investissements, Aviva

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
<b>Typologie</b>	Compagnie d'Assurance généraliste
<b>Création</b>	2002
<b>Activités</b>	1. Assurance en direct (automobile, professionnelle, santé, emprunteur, habitation, obsèque) 2. Conseil en gestion de Patrimoine 3. Filiale Épargne Actuelle 4. Épargne : Gestion financière / Placement, retraite, assurance vie 5. Protection : Famille, santé, prévoyance 6. Assurance dommage
<b>Chiffres clés (2019)</b>	Nombre de collaborateurs : 4500 Nombre de clients : 2,968 millions Chiffre d'affaires : 1,39 milliard d'€ (assurances dommages) + 6,5 milliards d'€ d'épargne collectée Encours sous gestion : 114,8 milliards d'€ Obligations = 80 % Actions = 6,9 % Immobilier = 4,4 % Prêts = 3,8 % Monétaire = 2,7 % OPCVM diversifiée = 0,9 % Autres = 1,3 %
<b>Signature PRI</b>	2006 (signé au niveau Aviva Investors, dont le siège est au Royaume-Uni)
<b>ISR</b>	4 <sup>e</sup> du classement des actifs labellisés ISR sur le marché français
<b>Investissement à impact</b>	35 millions d'€ investis dans l'ESS La Fabrique Aviva : 1 <sup>er</sup> concours français en soutien des entrepreneurs à impact dans les territoires Aviva La Fabrique Impact ISR (fonds 90/10) Aviva Impact Investing France : 40 millions d'€ (10 % « impact » du fonds 90/10).
<b>Secteur cible</b>	Divers (santé, médico-social, insertion par l'activité économique, éducation hébergement social), origine géographique variée.
<b>Gestion</b>	La gestion de la très grande majorité des actifs d'Aviva France (84.4 milliards d'euros) est confiée à Aviva Investors France (environ 96 % de la gestion sous mandats et 70 % des unités de compte) alors que la gestion du reste des actifs est confiée à des gérants externes (environ 4 % de la gestion sous mandats et 30 % des unités de compte). Externe sur la partie impact (gestion par Inco).
<b>Instruments financiers</b>	Actions Titres associatifs Titres participatifs Obligations convertibles
<b>Approche évaluative</b>	Mesure d'impact déléguée à Inco via son outil MESIS.
<b>Perspective</b>	Souhaite aller au-delà de la simple mesure ESG pour inclure l'impact dans ses évaluations.

## UNE GAMME DE PRODUITS DURABLES ET RESPONSABLES

Aviva est un groupe engagé dans la finance responsable, avec une intégration ESG qui couvre plus de 90 % de son portefeuille (soit 103 milliards d'euros). Les gestionnaires d'actifs ont ainsi comme objectif d'améliorer la performance extra-financière de leurs portefeuilles. L'enjeu climat est au premier plan de cette stratégie, avec pour objectif de réduire l'empreinte carbone du portefeuille. Aviva a par exemple rejoint, en 2019, l'alliance « Net Zero Asset Owner Alliance », un regroupement d'une douzaine de grands institutionnels internationaux ayant pour objectif de décarboner leur portefeuille à échéance 2050 et de l'aligner sur un objectif 1,5°C.

Aviva s'est très tôt intéressé à l'investissement à impact afin d'intégrer la contribution sociale et environnementale de ses entreprises et proposer une dimension positive que n'offre pas l'ISR.

« On est en train d'évoluer vers des concepts où il faut être capable d'évaluer de façon plus précise la contribution sociale et environnementale des entreprises dans lesquelles on investit. Il faut qu'on puisse mesurer les externalités positives et négatives des investissements ».

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des Investissements, Aviva

Le positionnement de l'assureur favorise aussi son implication dans l'investissement à impact. En effet, celui-ci est aujourd'hui caractérisé par ce qu'on appelle le « capital patient » car les investissements sont effectués à long terme. L'assureur a la capacité à faire des investissements plus longs que sur les marchés classiques.

« On sent qu'on a un vrai rôle social à jouer pour favoriser une meilleure répartition des richesses et une société équilibrée, parce que la qualité et la résilience de l'économie permet aux entreprises de développer leurs activités. Les entreprises se rendent de plus en plus compte de cela, il n'y a pas que le profit ».

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des Investissements, Aviva

Les nouveaux enjeux rencontrés par l'assurance, et l'appétence de plus en plus forte des clients pour les produits à impact a poussé Aviva à développer des gammes de produits durables et responsables. Ces produits peuvent être des produits d'assurance, comme l'assurance vie, mais également des produits d'épargne salariale, qui sont des fonds, dont l'un d'entre eux est un fonds 90/10 géré par Mirova. En 2019, Aviva lance Aviva Solutions Durables, une marque sous laquelle sont situés tous les produits répondant à un minimum d'exigences en matière d'engagement ESG. Des produits d'assurance vie intègrent aussi ces dimensions, avec la gamme nommée Aviva Vie Solutions Durables.

À côté de ces gammes traditionnelles, dans le but d'étendre ses pratiques d'investissement à impact et d'y faire participer ses clients, Aviva a créé un produit commercialisable sur le modèle de de l'épargne salariale : Aviva la Fabrique à Impact ISR, un fonds 90/10 ISR qui promeut l'ISR. Labellisé Finansol, ce fonds est constitué à 90 % de PME avec un objectif de création d'emploi et à 10 % d'entreprises avec un objectif d'impact social. Les 90 % sont gérés par Mirova et les 10 % restant proviennent du fonds à impact géré par Inco, le fonds Aviva Impact Investing France (AIIF).

La partie impact de ce fonds 90/10 d'Aviva a été lancée avec Inco en 2014 avec un investissement de 10 millions d'€ à l'origine. Il se positionne comme un fonds de capital développement, soutenant des entreprises sociales françaises en décollage, dont le business model a fait ses preuves et qui souhaitent changer d'échelle par le renforcement de leurs fonds propres. C'est un fonds multisectoriel qui investit dans la santé, le médico-social, l'insertion par l'activité économique, l'éducation ou encore l'hébergement social, et ce avec un horizon de placement de 5 ans à 7 ans.

La curiosité de la direction des investissements et de la direction du développement durable, ainsi que l'envie d'aller plus loin que les critères ESG et la finance responsable, sont à l'origine de l'investissement à impact chez Aviva France. La direction des investissements a vu dans l'ESS et l'investissement à impact une troisième voie, au-delà de la finance traditionnelle et de la finance responsable. La rencontre avec des acteurs de l'ESS et de l'impact investing a convaincu les équipes d'Aviva France. Ce fonds a donc été créé comme un outil de private equity qui reposait entièrement sur les fonds propres d'Aviva.

« Si on fait des fonds ISR, c'est le degré 1.0 de la finance responsable. On a entendu parler de l'ESS et de l'impact investing. C'est un concept intéressant, ce n'est pas de la finance ISR classique, c'est une voie intermédiaire intéressante car il y a des entrepreneurs qui adressent des sujets sociaux avec une vision économique et donc une rentabilité qui m'intéresse car on attend de nous un rendement. »

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des Investissements, Aviva

Aujourd'hui, le fonds 90/10 ayant été créé, l'argent des particuliers fait grossir le fonds Inco ; les capacités de financement ont atteint 40 millions d'€, ce qui nécessite de multiplier les canaux de sourcing, un sourcing aujourd'hui géré par Inco, pour augmenter le nombre d'entrepreneurs financés. Le recours aux lauréats de La Fabrique Aviva dont nous allons parler ensuite peut être une solution, tout comme la prise de participation dans des fonds gérés par d'autres sociétés de gestion.

Ce premier pas d'Aviva s'est vite transformé en un véritable engagement en faveur de l'entrepreneuriat à impact, qui fait désormais partie de sa stratégie. La création de La Fabrique Aviva, en 2016, en a été un moment marquant.

## L'IMPACT PAR LE DON, LA FABRIQUE AVIVA

L'investissement à impact est un des moyens sélectionnés par Aviva pour tendre vers une finance plus durable et responsable. Mais ce n'est pas le seul. Le Groupe se mobilise également à travers le don avec par exemple le programme de la Fabrique Aviva. À travers ce programme, depuis quatre ans, le Groupe distribue un million d'euros chaque année à des entrepreneurs à impact sélectionnés. L'objectif de ce programme est de créer une communauté d'entrepreneurs à impact et de les accompagner à moyen et long terme. Pour accompagner ces entrepreneurs, le Groupe a développé des partenariats, avec par exemple le programme d'incubation de la Ruche et la plateforme d'investissement participatif Lita.co. L'objectif à terme serait pour Aviva de créer un lien avec le fonds à impact Aviva Impact Investing France développant ainsi un nouveau canal de sourcing pour les investissements.

« On essaie vraiment de créer une communauté d'entrepreneurs qui sont proches d'Aviva, l'idée étant aussi de les accompagner : on propose à des collaborateurs de mentorer certaines entreprises, on est en relation avec les réseaux pour leur proposer des produits d'assurance, on essaie de créer un lien un peu plus fort que simplement leur donner de l'argent. À mon niveau, j'essaie de créer un lien entre la Fabrique et le fonds d'investissement, de faire en sorte qu'on puisse financer les entreprises sélectionnées, après un ou deux ans et une fois qu'elles se sont un peu développées. On a déjà eu un cas de lauréat de la Fabrique Aviva qui a été financé par le fonds : les Cuistots Migrateurs. »

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des Investissements, Aviva

En effet, deux ans après le lancement du fonds à impact d'Aviva géré par Inco, quand le groupe a lancé la Fabrique Aviva en France, le choix a été fait de ne pas donner aux associations caritatives comme dans le programme britannique mais à des entrepreneurs à impact. Aujourd'hui, la fabrique Aviva fait vraiment partie de la stratégie d'Aviva. C'est un outil structurel et fondamental dans la vision du développement de la stratégie RSE de l'entreprise, et voire au-delà puisqu'Aviva considère que cela fait aussi partie du développement de son business.

« On ne veut pas juste donner un million d'euros, on veut que les gens à qui on donne fassent partie de notre communauté et de nos clients, et créer des liens plus forts. »

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des Investissements, Aviva

« La principale leçon, c'est que cela transforme la façon de voir le business. À partir du moment où on est capable d'adresser ces sujets avec des réponses économiques et avec la capacité d'action que peut avoir un assureur, ça transforme complètement la vision. C'est maintenant devenu une partie importante du développement d'Aviva. Ce fonds, et la fabrique Aviva, ont été un peu des catalyseurs de changement. Cela donne une cohérence à la stratégie RSE d'Aviva, et ça nous donne une direction et de l'énergie pour faire des belles choses. »

**Philippe TAFFIN,**  
Directeur des Investissements, Aviva

## LA CARAC

Mutuelle d'épargne, de retraite et de prévoyance, la Carac est historiquement dédiée aux anciens combattants. Aujourd'hui ouverte à tous, la Carac gère un peu plus de 12 milliards d'euros d'encours avec une typologie d'adhérents qui est à 50 % composée d'anciens combattants.



**Fabrice Hammouche,**  
Directeur des investissements La CARAC après Directeur des investissements

« L'investissement à impact élargit les horizons. En tant qu'investisseur responsable, on ne doit pas se préoccuper uniquement des rendements. Aujourd'hui, le fait d'intégrer ce type de réflexions dans nos investissements élargit le spectre des considérations à prendre en compte, donc c'est globalement enrichissant et ça rend l'investissement plus concret de façon générale. »

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
Typologie	Mutuelle Livre II
Création	1924
Activités	1. Épargne 2. Retraite 3. Prévoyance
Chiffres clés (2019)	Nombre d'employés : 375, élus mutualistes : 142 Nombre d'adhérents : 334 074 (49,7 % anciens combattants en 2018) Chiffre d'affaires : 538,72 millions d'€ Encours : 12,3 milliards d'€ 1. Obligations d'entreprise = 40 % 2. Obligations souveraines = 29 % 3. Fonds collectifs d'actifs cotés = 13 % 4. Immobilier en direct = 8 % 5. Fonds dédiés = 4 % 6. Fonds collectifs d'actifs non cotés = 3 % 7. Autres participations (participations stratégiques, produits structurés, liquidités) = 3 % Fonds propres : 1 092 millions d'€ (9,2 %)
Signature PRI	Objectif 2020. En gestion déléguée, 94 % des fonds collectifs cotés et 76 % des fonds collectifs d'actifs non cotés sont gérés par des sociétés signataires des PRI.
ISR	Au 31/12/2019, 98 % des actifs de la Carac étaient couverts par la stratégie ESG. Accent mis sur le financement de la transition énergétique : +77 % d'actifs sur le sujet en 2019. Investissement dans trois fonds labellisés ISR du Ministère des Finances : 48 millions d'€. Existence d'un fonds international ISR : Carac Actions Internationales ISR.
Investissement à impact	766 millions d'€ soit 6,2 % des encours sous gestion. dont 133 millions d'€ ont déjà été investis, sur trois thématiques : • Vieillesse de la population (investissement dans des résidences seniors et un fonds viager) = 43 millions d'€. • Santé (notamment en private equity) = 29 millions d'€. • Environnement (private equity, infrastructures) = 61 millions. dont 133 millions d'€ sont investis sur le financement de la transition énergétique : • Obligations vertes souveraines = 24 millions d'€. • Obligations vertes d'entreprises = 78 millions d'€. • Fonds collectifs spécialisés dans le financement de PME/PMI de la transition énergétique = 31 millions d'€. et 500 millions d'€ alloués en 2019 pour les investissements à impact et obligations vertes, via une enveloppe pluriannuelle (100 millions d'€/an, 2020-2024) dont les modalités d'investissement et secteurs d'impact restent encore à définir.
Secteur(s) cible(s)	Principaux secteurs économiques : environnement, santé et vieillissement de la population. Origine géographique : pays de l'OCDE uniquement, majoritairement France/Europe.
Gestion	Deux classes d'actifs (obligations et immobilier = 80 % des actifs) sont en gestion directe, le reste est en gestion déléguée.

Instruments financiers	1. Private equity. 2. Obligations : green bonds et social bonds. 3. Actifs non cotés. 4. Infrastructures.
Approche évaluative	Intégration ESG : analyse ex ante et reporting ex post trimestriel des obligations ; analyse des pratiques ESG des sociétés de gestion et fonds. Partenaire : ISS-Oekom. Mesure d'impact : pas d'outils de mesure d'impact pour le moment. Cet aspect reste à développer et fait partie des objectifs pour les années à venir.
Perspective	Abaissement à 20 % du seuil de chiffre d'affaires réalisé grâce au charbon par les entreprises investissables / les émetteurs en portefeuille en 2020. Intégration des critères ESG dans les due diligences de sélection de partenaires financiers à l'horizon 2020-21.

## UNE POLITIQUE ISR EN COURS DE FORMALISATION

La Carac a toujours été un acteur de l'ESS en tant que mutuelle. Mais, depuis 2018, encouragée par l'article 173, elle a décidé de formaliser une politique d'investissement responsable. Le premier travail effectué a concerné les critères ESG dans la gestion des portefeuilles obligataires en direct. Pour ce faire, la Carac a été accompagnée par une société de conseil spécialisée ISR, Indefi, portant la démarche directement à la Direction Générale et la Direction des investissements.

La Carac a mis en place deux actions sur ses portefeuilles : une politique d'exclusion classique sur le tabac, les armes non-conventionnelles et la production du charbon (seuil de 30 % du chiffre d'affaires lié à l'extraction ou l'exploitation du charbon), puis une notation de son portefeuille obligataire,

avec une agence de notation ISS-Oekom. L'amélioration du portefeuille se fait progressivement, en réduisant l'exposition sur les émetteurs les moins bien notés et en privilégiant les investissements sur les secteurs les mieux notés. Les investissements font désormais l'objet d'une analyse ESG ex ante. L'objectif 2020 a été de baisser le seuil sur le charbon à 20 % et d'adresser la problématique des controverses. En parallèle, la Carac est en discussion avec les gérants de ses investissements délégués afin qu'ils appliquent à leurs investissements les mêmes exclusions sectorielles et analyses ESG que celles mises en place sur la gestion en direct.

## UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT À IMPACT SE DESSINE

La Carac est aux prémices de sa pratique d'investissement à impact à proprement parler. Dans le cadre de sa politique d'investissement responsable, la Carac investit déjà dans un fonds qui finance des PME/PMI qui investissent dans la transition énergétique et a également investi en 2020 dans le fonds de private equity créé en collaboration avec la Fédération nationale de la mutualité française (FNMF) et 43 autres mutuelles, dont l'objectif est de financer des entreprises à impact dans la santé et le médico-social.

Avec ce nouveau plan stratégique, la Carac a renforcé ses ambitions dans ce champ, en allouant une enveloppe pluriannuelle d'investissement à impact. La cible de cette enveloppe n'est pas encore clairement définie mais la décision a été prise d'allouer pour les cinq ans à venir 500 millions d'euros sur des investissements à impact, que ce soit dans des obligations, à travers les Green Bonds

ou Social Bonds, ou sur le non coté. La Carac a également investi dans la thématique du vieillissement de la population, à travers des investissements immobiliers, investissant dans des résidences seniors, ou à travers un fonds viager. Enfin, elle propose déjà plusieurs produits engagés, comme le produit Entraid'Epargne Carac, labellisé Finansol.

*« On a défini l'enveloppe mais on n'a pas encore défini comment l'investir. Donc il faut réfléchir quels impacts, prioritairement, on souhaite adresser. Et ensuite effectivement aujourd'hui on ne reporte pas concrètement sur la mesure de l'impact. Ce sont les deux éléments sur lesquels on peut travailler pour que ce soit quelque chose de beaucoup plus concret. »*

**Fabrice HAMMOUCHE,**  
Directeur des investissements La CARAC après  
Directeur des investissements

## BNP PARIBAS CARDIF

BNP Paribas Cardif est une filiale du groupe BNP Paribas et un acteur mondial de l'assurance. BNP Paribas Cardif propose des produits d'épargne (placement, épargne, retraite) et de protection (assurance vie, assurance dommages, complémentaire santé) dans 33 pays avec des positions en Europe, Asie et Amérique latine. L'assurance vie constitue l'activité principale de la filiale.



**Marine FERCHAUD**  
Chargée de projets ISR



*« Nous avons des capacités d'investissement importantes, une capacité d'influence et de dialogue avec les entreprises, donc tous les sujets d'engagement sont des sujets que nous pouvons porter avec un peu de conviction et de puissance. »*

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint, BNP Paribas Cardif

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
<b>Typologie</b>	Compagnie d'assurance
<b>Création</b>	1973
<b>Activités</b>	1. Assurance vie 2. Assurance dommages 3. Complémentaire santé 4. Placement, Épargne, Retraite
<b>Chiffres clés (2019)</b>	Nombre d'employés : 8 000 Présence dans 33 pays Chiffre d'affaires : 29,8 milliards d'euros Résultat net : 1,7 milliard d'€ Montant total des encours sous gestion en France : 160 milliards d'€ > 112 milliards d'€ en euros (dont ≈ 76 % en gestion directe) > 40 milliards d'€ en unités de compte  Répartition des actifs de BNP Paribas Cardif dans son fonds général au 31/12/2019 Obligations d'État ; 36,3 % ; Obligations Corporates ; 34,7 % ; OPCVM Actions ; 9,0 % ; Immobilier ; 7,5 % ; PE/Infra/Loan ; 4,6 % ; OPCVM Obligataires ; 4,3 % ; Actions ; 2,1 % ; Autres ; 1,1 % ; Court Terme ; 0,3 %
<b>Signature des PRI</b>	2016
<b>ISR</b>	En 2018, 98 % des actifs détenus en direct et 85 % des actifs en fonds euros ont fait l'objet d'un filtre ESG.  Montant total des encours sous gestion en ISR (en France, en euros, 31/12/2019) : 6,529 milliards d'€ d'euros (valeur de marché) pour le fonds général France (périmètre 112 milliards en valeur marché).
<b>Investissement à impact</b>	Deux fonds thématiques, Eau et Emploi.
<b>Secteur(s) cible(s)</b>	Principaux secteurs économiques des projets : Emploi, logement, environnement.  En parallèle de sa stratégie ISR, BNP Paribas Cardif a fait le choix de définir certaines priorités thématiques d'investissement. Dans le domaine environnemental, Cardif privilégie le financement d'infrastructures d'énergies renouvelables, la protection de la biodiversité et la protection des océans. Dans le domaine social, Cardif a fait le choix de s'engager dans le secteur de l'immobilier, un secteur qui représente 9 % de ses encours, en finançant notamment le logement intermédiaire et l'hébergement d'urgence.
<b>Instruments financiers</b>	1. Fonds thématique OPCVM Private Equity 2. Fonds thématique OPCVM Action 3. Fonds thématique Immobilier 4. SDG bond (obligation liée à des indicateurs contribuant aux Objectifs de développement durable) 5. Green bond

<b>Gestion</b>	Déléguée
<b>Approche évaluative</b>	BNP Paribas Cardif ne dispose pas d'outil interne de mesure de l'impact de ses investissements. La gestion de la mesure d'impact est déléguée. Pour intégrer les critères ESG dans ses processus d'investissement, BNP Paribas Cardif a fait appel à Vigeo, une agence de notation extra-financière qui lui a fourni des données ESG sur son univers d'investissement. Cardif est également investisseur dans NovESS, un fonds dédié au financement de l'Économie Sociale et Solidaire. NovESS s'est doté d'un outil de mesure d'impact social, MESIS, qui permet d'évaluer l'impact de chaque projet sur plusieurs critères.
<b>Perspective</b>	En juillet 2020, BNP Paribas Cardif a annoncé son ambition de porter ses investissements à impact positif à 11,5 milliards d'euros d'ici fin 2024. Dès la fin de l'année 2019, en France, sur 6,5 milliards d'euros d'investissement à impact positif, BNP Paribas Cardif comptait 3,7 milliards d'euros d'investissements verts, dépassant l'objectif de 3,5 milliards qu'il s'était fixé à horizon 2020. • BNP Paribas Cardif prend l'engagement d'augmenter ses investissements à impact positif d'un milliard d'euros par an d'ici fin 2024, au travers : • Des obligations vertes finançant des projets poursuivant des objectifs environnementaux : atténuation du changement climatique, adaptation au changement climatique, préservation des ressources naturelles, préservation de la biodiversité et enfin prévention et maîtrise de la pollution ; • Des obligations à vocation sociétale, ou SDG Bonds : finançant des projets contribuant aux Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies ; • Des fonds à thématiques environnementales : transition énergétique, efficacité énergétique, alimentation et agriculture durable, gestion des déchets... ; • Des fonds à thématiques sociales : bien-être au travail, création d'emplois, inclusion... ; • Des fonds à thématiques sociétales : éducation, solutions de mobilité durable, satisfaction client, économie sociale et solidaire... ; • Des actifs immobiliers dont la performance environnementale est certifiée ou labélisée, et/ou qui disposent d'une dimension sociale ou sociétale.

## UN ENJEU D'ADAPTATION POUR UNE PRATIQUE ÉPROUVÉE

Coupler performance financière et performance ESG apporte une meilleure gestion des risques. Marine FERCHAUD explique en effet qu'il a été, selon elle, démontré qu'il n'existe généralement pas de corrélation négative entre performance ESG et performance financière. Au contraire même, la mise en œuvre de bonnes pratiques/ESG réduit la volatilité boursière et améliore la résilience en situation de stress.

Les clients de BNP Paribas Cardif expriment un intérêt de plus en plus important pour les supports d'investissements responsables. Déjà en 2008, un client BNP Paribas Assurance sur deux était prêt à investir une partie de son contrat dans des fonds ISR thématiques. C'est cet intérêt qui pousse la compagnie d'assurance à proposer un large éventail de produits ISR et l'a amenée à investir dans trois fonds thématiques en 2008 (OPCVM) pour les unités de compte : un fonds sur l'eau (BNP Paribas Aqua investit dans les actions de sociétés internationales dont l'activité est liée au thème de l'eau), un fonds sur l'énergie (S.A.M Smart Energy) et un autre sur l'emploi (BNP Paribas Insertion Salariés). Plus récemment, BNP Paribas Cardif a renforcé son positionnement en investissant dans deux autres fonds que sont :

- Fonds Theam Quant Equity Europe Climate Carbon Offset Plan (fonds action pour l'environnement lancé en 2019) : les entreprises sont sélectionnées en fonction de leur stratégie de réduction des émissions de carbone et de transition énergétique. L'empreinte carbone restante du portefeuille est compensée chaque trimestre par l'achat de crédits carbone vérifiés (VER, Verified Emissions Reduction), délivrés par le projet Kasigau Corridor REDD + au Kenya. Ce projet protège plus de 200 000 hectares de forêts kényanes menacées, sécurisant l'ensemble du couloir de migration entre les parcs nationaux de Tsavo East et de Tsavo West. Il permettra de compenser plus d'1 million de tonnes de CO2 par an pour les 30 prochaines années.

« Les études démontrent que les entreprises qui ont une meilleure note ESG et une politique RSE plus forte réagissent plus favorablement dans les moments de stress. Il y a un consensus sur le sujet. »

**Marine FERCHAUD** - Chargée de projet ISR - BNP Paribas Cardif

« Il y a un autre paramètre qui est celui de mesure de volatilité. C'est un terme un peu global mais la volatilité peut s'exprimer sur le comportement du cours boursier d'une entreprise en période de stress : comment une entreprise rebondit-elle après une période de stress ? Une entreprise qui a une bonne gouvernance, qui réfléchit à ses impacts sur la société, sur ses salariés, sur ses clients, a normalement beaucoup plus d'atouts pour rebondir qu'une entreprise qui n'a pas fait ce travail. »

**Olivier HÉREIL**,  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

- Le fonds Hémisphère (fonds à impact social pour l'hébergement d'urgence lancé en 2017) auquel BNP Paribas Cardif participe à hauteur de 20 % et qui finance actuellement près de 6 000 places d'hébergement d'urgence. En 2018, il a accompagné plus de 9 000 personnes en situation de précarité. Cet accompagnement est réalisé par des travailleurs sociaux et grâce à l'appui de plusieurs associations. Les résultats sont audités annuellement par un cabinet indépendant sur la base de critères prédéterminés : scolarisation des enfants, accès aux droits sociaux, signature d'un projet personnalisé, solutions de sortie vers le logement social ou l'hébergement d'insertion.

« Aujourd'hui, on a un nombre important de propositions de supports ISR dans notre offre. On a au global 70-75 supports qui annoncent mettre en œuvre un processus ISR (supports labellisés au niveau européen) [...] On observe qu'il y a une demande accrue de nos clients sur ces supports. Aujourd'hui, plus de 10 % de nos encours en unités de compte sont investis sur des supports ISR. »

**Olivier HÉREIL**,  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

Néanmoins, les clients attendent toujours de meilleurs rendements en parallèle. En 2019, la filiale du groupe présente 6,5 milliards d'investissements socialement responsables contre 3,8 milliards en 2017 (soit une hausse de 71 % sur ces trois dernières années).

Pour BNP Paribas Cardif, l'enjeu de l'investissement à impact se situe dans les méthodologies et les cadres conceptuels employés pour sa définition et pour l'évaluation des impacts qui aujourd'hui sont trop différents les uns des autres pour faire avancer la pratique. Pour Olivier HÉREIL, ce sont les « avancées méthodologiques qui détermineront le futur de ce nouveau type d'investissement responsable ». Une récente étude du MIT met notamment en évidence les divergences de notation ESG qui peuvent exister entre les agences spécialisées sur ce sujet.

Les divergences s'observent sur pas moins de trois niveaux différents : la sélection des indicateurs ESG (le ciblage), la méthode d'analyse des indicateurs (la mesure) et le poids attribué à chacune des catégories ESG sélectionnées (la pondération). L'absence de socle commun en matière d'évaluation fragilise aujourd'hui le sens de la notation extra-financière.

## UNE CAPACITÉ D'INFLUENCE ET DE DIALOGUE AU SERVICE DE L'IMPACT

La position d'assureur, et donc de gestionnaire d'actifs, de BNP Paribas Cardif lui confère une certaine capacité d'interaction auprès des entreprises avec lesquelles elle travaille, voire d'influence dans leurs pratiques RSE. Pour BNP Paribas Cardif, favoriser le développement de l'investissement à impact passe par l'entretien du dialogue avec les entreprises afin de leur expliquer la nécessité d'avoir des indicateurs et des informations à ce niveau. Les assureurs peuvent donc tout à fait avoir un rôle à jouer dans l'acculturation de leurs partenaires vis-à-vis de la mesure d'impact social.

« Les investisseurs institutionnels ont besoin de s'appuyer sur des acteurs solides qui puissent sélectionner des projets, les suivre et mesurer l'impact social ou environnemental, à travers des indicateurs de résultats et aussi d'impact. »

**Olivier HÉREIL**,  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

« Nous avons des capacités d'investissement importantes, une capacité d'influence et de dialogue avec les entreprises, donc tous les sujets d'engagement sont des sujets que nous pouvons porter avec un peu de conviction et de puissance. »

**Olivier HÉREIL**,  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

## LE CAPITAL INVESTISSEMENT FAVORABLE À L'INVESTISSEMENT À IMPACT ?

Depuis quelques années, on voit apparaître de plus en plus de gestionnaires d'actifs qui proposent des fonds à impact en capital investissement. Ces investissements se font dans une logique de long-terme et présentent l'avantage de pouvoir se spécialiser sur une thématique donnée et d'apporter davantage de visibilité et de cohérence aux investissements.

« Sur le private equity, on sait qu'on est sur des actifs qu'on va garder très longtemps et on accepte de ne pas avoir de liquidité. L'intérêt de ces actifs, c'est qu'on va pouvoir être beaucoup plus spécialisé, centré sur une thématique. »

**Olivier HÉREIL**,  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif



La gestion d'un fonds de capital investissement permet d'avoir un contact privilégié avec les entreprises d'un portefeuille. Ainsi, les gérants d'un fonds de capital investissement ont une capacité de dialogue plus importante, et peuvent plus facilement collecter des données pour la mesure d'impact. Par ailleurs, pour BNP Paribas Cardif, la mesure d'impact paraît plus simple à mettre en œuvre sur un fonds en capital investissement car celui-ci compte moins de valeurs en portefeuille qu'un fonds d'une autre classe d'actifs (actions cotées, obligations d'entreprise), ce qui en fait un produit favorable à l'investissement à impact. Néanmoins, sa contrainte de liquidité en fait un produit exploité à la marge.

« Dans le private equity, vous pouvez tout de suite avoir un dialogue pointu, voire driver l'entreprise sur des indicateurs. »

**Olivier HÉREIL,**  
Directeur général adjoint - BNP Paribas Cardif

## L'OFFRE LIMITÉE DE FONDS À IMPACT SOCIAL

En tant qu'assureur et gestionnaire d'actifs, BNP Paribas Cardif investit des montants élevés chaque année (les flux annuels avoisinent 5-6 % de l'encours annuel total, soit environ 10 milliards d'euros). Cela signifie que les marchés qu'ils financent doivent être suffisamment matures pour accueillir des tickets d'investissements élevés. Certains marchés, notamment ceux susceptibles de capter les investissements verts et à impact, ne remplissent pas ce critère de masse investissable suffisante. Le marché de l'investissement à impact ne semble aujourd'hui pas assez mature et ne propose pas assez de profondeur pour attirer davantage l'attention. Il est difficile d'investir dans des fonds à impact social thématiques en raison de l'offre limitée de fonds à impact. En effet, il semblerait qu'il existe peu de fonds à impact spécialisés dans les thématiques sociales au regard des fonds dédiés aux thématiques environnementales qui se sont multipliés ces dernières années. Cette réalité s'explique en partie par les politiques publiques qui ont permis l'ouverture de nouveaux marchés à l'image des énergies renouvelables. Le domaine social n'a pas connu les mêmes encouragements et le marché n'est donc pas aussi structuré.

« Mon interprétation est la suivante. Il y a eu des plans gouvernementaux très directifs qui fixaient des objectifs de production d'énergie verte par rapport au total d'énergie produite, qui poussent à ouvrir des nouveaux champs d'investissement. On a ouvert des champs très nouveaux comme les énergies renouvelables. Aujourd'hui, les politiques sont très axées sur l'environnement et le climat. Et si c'était autant le cas sur le social, ça aurait probablement aussi un effet d'accélération. Sur les aspects sociaux, en dehors de l'immobilier, je ne vois pas la même extension d'objets investissables telle que celle qu'on a pu trouver dans l'environnement. »

**Marine FERCHAUD,**  
Chargée de projet ISR - BNP Paribas Cardif

## GENERALI

Generali France est une filiale du groupe Generali, l'un des principaux groupes mondiaux d'assurance et de services financiers. L'entreprise propose des produits et des services qui couvrent tous les besoins en assurance dommages, épargne et protection sociale pour les particuliers, les entreprises ou encore les professionnels.



« Pour changer d'échelle l'impact investing nécessite de (re)construire des modèles d'affaires avec l'objectif d'impact extra-financier. »

**Laurence DANESI,**

Direction des investissements

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
Typologie	Compagnie d'assurance
Création	Fondé en 1831 en Italie, actif en France dès 1832 Generali France a été créée en tant qu'entité unique en 2006
Activités	1. Assurance IARD (Incendie, Accidents et Risques Divers) 2. Assurance vie 3. Complémentaire santé 4. Épargne, Retraite
Chiffres clés (2019)	Nombre d'employés : 6 300 Nombre de clients : 7 millions de particuliers et 800 000 entreprises Chiffre d'affaires : 13,3 milliards d'€ Encours sous gestion : 126,2 milliards d'€ Actifs financiers : 92,7 milliards d'€ Actifs immobiliers : 10,1 milliards d'€ Unités de compte : 23,4 milliards d'€ Fonds propres : 7,5 milliards d'€ (5,9 % des encours)
Signature PRI	2011 pour le Groupe
ISR	61,8 milliards d'€ d'encours gérés pour Generali France respectant les règles internes d'ISR Création en 2018 d'un partenariat avec Sycomore 81 % des actifs couverts par l'analyse ESG interne Offre ISR importante en unités de compte : plus de 50 sociétés de gestion et 214 supports labellisés (ISR, Greenfin, Finansol, Febelfin, Luxflag, etc.)
Stratégie Climat	Sortie du charbon et engagement actionnarial direct et via la coalition Climate Action 100 +
Investissement à impact	Intégré aux Responsible Investment Guidelines pour le Groupe.
Secteur(s) cible(s)	Tous secteurs économiques
Gestion	Directe et déléguée
Instruments financiers	Actions et obligations d'entreprise Private Equity et Private Debt Obligations souveraines Actifs immobiliers
Approche évaluative	Identification d'indicateurs extra-financiers majeurs mais encore des difficultés à collecter les données sur le sujet.
Perspective	Faire évoluer un fonds existant de 200 millions d'€ vers un format Solidaire dit « 90/10 » d'ici fin 2020 (soutien à l'entrepreneuriat des réfugiés, soutien aux familles en difficulté qui sont des thématiques de la fondation Generali - The Human Safety Net).

## LA MISE EN PLACE DE FILTRES ÉTHIQUES DANS LES INVESTISSEMENTS

Grâce aux obligations réglementaires et à une sensibilité culturelle plus forte, le périmètre France du Groupe Generali est le plus avancé au sein du Groupe sur les questions d'intégration ESG. La loi sur la transition écologique et la croissance verte, et plus particulièrement son article 173, a aussi incité Generali France à renforcer son approche de la gestion des risques. Ainsi, Generali France communique, dans son rapport annuel, sur sa manière d'intégrer les critères ESG dans ses décisions d'investissements. La mise en place d'une intégration ESG des portefeuilles nécessite de construire des indicateurs non-financiers dans le but de faciliter la comparabilité entre les investissements.

« Pour la gestion de portefeuilles, la prise en compte de critères ESG nécessite une approche et une réflexion à la fois différente et complémentaire par rapport à une analyse financière traditionnelle. Les gérants d'actifs et les analystes crédits sont au cœur du processus pour faire émerger cette nouvelle façon d'aborder les risques et les opportunités, liés à des critères sociaux et environnementaux, notamment face au changement climatique. Cela peut représenter un travail important d'acculturation. »

**Direction des investissements**

Dès 2006, le Groupe Generali se lance dans l'investissement responsable lorsqu'il met en place un filtre éthique en excluant les entreprises controversées. Cette logique d'exclusion se poursuit aujourd'hui à travers une exclusion sectorielle, notamment la sortie depuis 2018 des investissements dans le charbon et les sables bitumineux.

La seconde étape dans l'investissement responsable s'est concrétisée, en 2010, par la constitution d'une équipe d'analystes spécialisés, et le développement d'une méthodologie propriétaire ISR au sein de la société de gestion d'actifs. Cette méthodologie constitue la référence pour la gestion des portefeuilles français. Elle s'applique à 2 OPCVM, 3 fonds euros, et de façon moins intégrée, à la gestion des actifs généraux d'assurance. Par ailleurs, la stratégie climat s'est imposée au niveau du Groupe. L'objectif à présent est d'articuler la stratégie climat et l'intégration ESG avec une couverture plus large et dans une démarche dynamique grâce à des indicateurs plus prospectifs afin d'évaluer la transition et l'adaptation des entreprises composant le portefeuille.

« Il y a une marche supplémentaire à franchir pour être beaucoup plus dans une démarche et une logique d'impact, à la fois environnemental et social. »

**Direction des investissements**

L'objectif de la Direction des Investissements est en premier lieu d'étendre la couverture des classes d'actifs et des entreprises par l'analyse ESG. En effet, tandis que pour les actions cotées, la démarche ESG est avancée, pour d'autres classes d'actifs, telles que les obligations d'entreprise dont l'univers d'investissement est très vaste, l'intégration ESG est plus complexe. Pour l'immobilier et le financement d'infrastructures, des méthodologies spécifiques existent déjà et continuent d'évoluer pour se tourner davantage vers une logique d'impact. Generali Real Estate, la société de gestion du groupe en charge du patrimoine immobilier est très active, notamment sur les certifications environnementales, tandis que sur les infrastructures, l'entité spécialiste, Generali Global Infrastructure, au sein du groupe a développé une méthodologie adaptée à cette classe d'actifs qui vise à intégrer des indicateurs d'impact.

## UN MARCHÉ LIMITÉ ET UN MANQUE D'IDENTITÉ COMME OBSTACLES

L'investissement à impact correspond à un stade plus élaboré en termes d'intégration ESG. Pour Generali l'investissement à impact doit gagner du terrain et le Groupe se fixe d'ores et déjà des objectifs d'investissements en obligations et infrastructures vertes, par exemple. C'est également par une couverture la plus large possible en matière d'analyse de critères ESG et par la multiplication de projets d'investissement à visée d'impact que cette logique pourra progressivement s'adapter et s'appliquer à l'ensemble des classes d'actifs.

Generali France a donc pour projet d'aller plus loin vers l'investissement à impact, en lançant un fonds solidaire dit « 90/10 » (éligible à la Loi Pacte et accessible aux investisseurs non professionnels), dont 10 % des investissements seront dédiés à des impacts sociaux pour le soutien de familles vulnérables et de réfugiés entrepreneurs; deux thématiques qui sont au cœur des activités de la Fondation de Generali, The Human Safety Net. Ce fonds, qui s'inscrit dans le cadre du développement des investissements durables chez Generali, a été lancé le 3 décembre 2020.

Mais là où l'intégration ESG et la stratégie climat concernent des montants d'actifs sous gestion importants, l'investissement à impact vise à ce stade des projets particuliers de montant plus modeste et des classes d'actifs très spécifiques en adoptant une mesure d'impact permettant de crédibiliser la démarche. Le manque d'information et d'intention explicite au niveau des entreprises ou des projets à financer sont sans conteste un obstacle pour le développement de l'investissement à impact à grande échelle selon Generali.

« L'impact investing est une démarche très avancée dans l'intégration ESG [...]. Le sujet c'est de mettre en place des indicateurs non-financiers qui démontrent la progression des impacts positifs et/ou la réduction des impacts négatifs (émissions de GES, création d'emplois, recyclage de déchets), et ainsi la contribution du portefeuille en fonction de l'entreprise dans laquelle on investit. L'enjeu est sur la pertinence et la crédibilité des indicateurs qui en ressortiront pour mesurer ces impacts et leur suivi dans le temps. »

« Bien au-delà du marketing, l'Impact investing est un véritable changement de démarche intellectuelle et technique. »

Generali adopte progressivement cette démarche d'impact dans un effort de dialogue avec les parties prenantes et d'acculturation encore nécessaire dans le milieu financier. L'investissement à impact en visant à la fois performance financière et extra-financière se positionne à mi-chemin entre l'investissement responsable (intégrant des critères ESG) et la philanthropie (dont est chargée la Fondation du Groupe), ce qui peut affecter la lisibilité de la pratique pour les équipes en interne. Toutefois, le contexte de taux bas et la nécessité de mettre en place de nouvelles solutions d'investissement pour réorienter l'épargne vers l'économie et sa relance durable inciteront les assureurs à se tourner de plus en plus vers l'investissement à impact.



Première mutuelle santé de France, Harmonie Mutuelle est le fruit du rapprochement de 5 mutuelles et protège aujourd'hui près de 4,8 millions de personnes. Harmonie Mutuelle se donne l'ambition d'accompagner les adhérents tout au long de leur vie, mais aussi d'être un acteur majeur de la santé et de la structuration de la protection sociale. Elle occupe une place de premier rang au titre de l'assurance des entreprises avec plus de 63 000 entreprises clientes. Harmonie Mutuelle fait partie du Groupe VYV associant des structures du Livre II (assurance de soins, prévoyance, etc.) et du Livre III du code de la mutualité (organisation du système de soins via l'administration de structures médicales).



« La force d'Harmonie Mutuelle est son écosystème d'entreprises. L'identité de la Mutuelle repose sur un ancrage territorial et une décentralisation très forte, avec toujours la vocation d'accompagner les entreprises. »

**Aurélien BON,**  
Directeur financier, Harmonie Mutuelle



**Typhaine de BORNE**  
Responsable Analyste ISR/ESG

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
<b>Typologie</b>	Mutuelle (Livre II et Livre III du code de la mutualité)
<b>Création</b>	2013 (fusion avec cinq mutuelles régionales)
<b>Activités</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Complémentaire Santé: 4,6 millions de personnes protégées via des contrats individuels et collectifs</li> <li>2. Prévention</li> <li>3. Prévoyance (arrêt de travail, invalidité, accident du quotidien, dépendance ou décès – assurance et distribution).</li> <li>4. Épargne et retraite (distribution)</li> </ol>
<b>Chiffres clés (2019)</b>	<p>Chiffre d'affaires : 2,8 Mds € Fonds propres (2018) : 1,406 Mds€ Nombre d'entreprises adhérentes : 60 085 Nombre d'employés : 4 881 collaborateurs, 2 037 élus Total des placements : 2,5 Mds€</p> <p>Structure des actifs de la mutuelle : Participations stratégiques (structures de soins et service), et placements dans des filiales (ex : Mutex, détenue à 51 % par Harmonie Mutuelle) : 22.8 % Actis fonciers : 11.4 % Prêts et dépôts et autres placements (et trésorerie) : 2.9 % Actifs de rendement sous gestion : 55.6 % Obligations cotées : 42.6 % Actions cotées : 8.5 % Monétaire dans OPCVM et mandats : 1.2 % Immobilier non coté : 2.6 % Autres actifs non cotés : 0,6 % Monétaire et liquidité : 7.1 % Autres placements : 0.3 %</p> <p>La mutuelle dispose de 2,5 milliards d'euros d'actifs en valorisation sur le marché dont 23 % en participations stratégiques (structures mutualistes, structures de soins et services, etc), et 56 % d'actifs de rendement en gestion financière classique sur des actifs cotés et non-cotés. Sur la partie obligation, Harmonie Mutuelle possède deux mandats 100 % obligataires et 5 fonds dédiés mixtes (obligations/actions). L'ensemble des investissements cotés est en gestion déléguée, et a un rendement annuel moyen de 1 à 1,5 % (abaissé par les 23 % de participations stratégiques, dont le caractère mutualiste ne vise pas la recherche de bénéfices).</p>

<b>Signature PRI</b>	Signés début 2020. Toutes les sociétés de gestion partenaires d'Harmonie Mutuelle en sont également signataires.
<b>ISR</b>	<p>Au 31/12/2019, 96,5 % des actifs de rendement d'Harmonie Mutuelle étaient couverts par une analyse ESG. Part verte : 21,5 %. Offre responsable et solidaire « Épargne Vie » en distribution, labellisée ISR. Le fonds Emploi (voir ci-dessous) est également labellisé ISR.</p> <p>Dès sa création, Harmonie Mutuelle a demandé à ses gérants d'atteindre une couverture à 100 % d'analyse ESG sur les actifs cotés. Harmonie Mutuelle a également mis en place une politique d'exclusion sectorielle classique à la même époque (tabac, armes, charbon).</p> <p>En 2020, la politique ISR consiste concrètement en une exclusion des entreprises produisant ou visées par :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Controverses de niveau 5 (sur une échelle de 1 à 5).</li> <li>2. Armes controversées : mines anti-personnelles, bombes à sous-munitions, armes chimiques et biologiques.</li> <li>3. Production de tabac.</li> <li>4. Mines de charbon thermique : en 2019, était exclu tout acteur tirant plus de 30 % de son chiffre d'affaires de l'exploitation de mines de charbon thermique. Au 1er janvier 2020, ce seuil est abaissé à 5 % pour les acteurs déjà en portefeuille (en réalité, cela ne concerne qu'un émetteur) et à 0 % pour les nouveaux investissements.</li> <li>5. Centrale à charbon thermique : au 1er janvier 2020, le seuil d'investissement a été déterminé à 10 % de la capacité de production de l'émetteur. Le stock en portefeuille reste à gérer.</li> </ol>
<b>Investissement à impact</b>	205 millions d'€ soit 15 % des actifs de rendement de la mutuelle (les actifs de rendement de la mutuelle représentent 56 % des actifs de la mutuelle), divisés en 200 millions d'€ investis sur l'emploi et 5 millions d'€ sur l'innovation santé (co-investissement avec le groupe VYV).
<b>Secteur(s) cible(s)</b>	Principaux secteurs économiques des projets : Emploi, Innovation santé, Transition énergétique. Origine géographique des projets : France. Harmonie Mutuelle accorde une attention particulière à son ancrage territorial : 90 % des effectifs sont localisés en région et 100 % des régions sont représentées par des élus.
<b>Gestion</b>	100 % déléguée
<b>Instruments financiers</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Obligations (coté)</li> <li>2. Actions (coté)</li> <li>3. Dette privée (non coté)</li> <li>4. Capital-investissement (non coté)</li> </ol>
<b>Approche évaluative</b>	<p>Évaluation ESG pré-investissement déléguée : Sustainalytics, ISS (pour la base interne), OFI AM (pour la notation ESG jusqu'en 2019 puis internalisation au sein des équipes Harmonie Mutuelle).</p> <p>Des indicateurs sont suivis autant sur le coté que sur le non coté à travers des questionnaires financiers et ESG. Exemples d'indicateurs sur le fonds emploi : croissance des emplois des entreprises accompagnées, répartition sur le territoire, qualité des emplois maintenus ou créés.</p>
<b>Perspective</b>	<p>Projet 2020 : mise en place d'une « base acceptable » d'actifs.</p> <p>Cet ensemble de critères vise à harmoniser les approches des différentes sociétés de gestion et à former une « opinion Harmonie » propre sur les émetteurs, afin de fournir aux gérants un univers investissable dé-risqué et correspondant aux valeurs de la mutuelle.</p>

## LA CRÉATION D'UNE GRILLE D'ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE INTERNE

L'ISR est pour Harmonie Mutuelle un moyen de faire coïncider stratégie de placement et stratégie d'entreprise. Plutôt que de chercher des retours financiers importants, qu'elle n'est pas tenue d'obtenir en l'absence d'actionnaires et de taux garantis, Harmonie mutuelle cherche à investir intelligemment afin d'optimiser les retours tant financiers qu'extra-financiers.

Harmonie Mutuelle fixe ainsi des objectifs aux sociétés de gestion avec lesquelles elle travaille afin de garantir que ses investissements présentent des impacts néfastes limités ou des impacts positifs avérés. La notation ESG des émetteurs privés doit ainsi évoluer vers 100 % (actuellement : 95 %) et les sociétés de gestion se doivent d'améliorer leur performance extra-financière d'une année sur l'autre et selon leur propre référentiel méthodologique. Les émetteurs doivent également réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et Harmonie Mutuelle privilégie pour ce faire les investissements dans la transition énergétique (ex : green bonds) plutôt que la décarbonation par abandon des investissements carbon-intensifs. La part des green bonds a d'ailleurs progressé à

7 % dans le portefeuille obligataire, avec un reporting strict, mensuel, demandé à la société de gestion.

La gestion multi-externalisée représente toutefois pour Harmonie Mutuelle un vrai défi pour la mise en place d'une politique ISR. Les méthodologies de notation des différents gérants divergent et il est nécessaire de ré-analyser a posteriori le portefeuille afin d'obtenir des résultats comparables. Harmonie Mutuelle s'est pour cela recentrée sur quelques partenariats et travaille aujourd'hui avec Egamo (gérant du groupe VYV), Mirova, Eiffel Investissement ainsi qu'Ecofi sur une partie de la gestion obligataire. La notation ESG était réalisée sur l'ensemble du portefeuille a posteriori par OFI; elle est actualisée depuis 2020 au sein de l'équipe Placement d'Harmonie Mutuelle, à l'aide d'une méthodologie propre et de bases de données extra-financières (Sustainalytics et ISS). Le développement d'une « base acceptable » en interne permettrait de fournir à ses gérants des univers investissables correspondant aux valeurs de la mutuelle.

## DEUX FONDS THÉMATIQUES, SUR L'INNOVATION SANTÉ ET SUR L'EMPLOI

La cohérence placements/stratégie s'est traduite par la création d'un fonds d'investissement innovation-santé : créé il y a un an et demi en partenariat avec BPI France, le fonds investit dans et accompagne des entreprises innovantes dans le secteur de la santé. Les services proposés peuvent également être intégrés à l'offre de la mutuelle. Ainsi Fit me ou Incepto sont deux exemples de structures soutenues par ce fonds.

« S'est posée la question de comment optimiser notre gestion de placement, pas uniquement du côté financier, mais également du côté stratégie d'entreprise. La réponse a été d'aller vers l'accès aux soins puisque c'est le cœur d'activité de la mutuelle. [...] On accompagne dans leur croissance les entreprises dans lesquelles on investit et on essaie de faire coïncider ces startups et ces entreprises qui commencent à grandir avec tout notre réseau de Livre III. On essaie ainsi de ne pas avoir uniquement un rôle d'investisseur mais aussi de partenaire et d'accompagnant. »

**Aurélien BON,**  
Directeur Financier Harmonie Mutuelle

« On va sur ce type d'investissement parce que c'est notre cœur de métier [...]. Cela nous aide à créer un écosystème et à répondre à plusieurs objectifs dont le premier est l'autonomie du patient et l'amélioration de l'efficacité du soin. »

**Aurélien BON,**  
Directeur Financier Harmonie Mutuelle

L'emploi est un deuxième axe important pour Harmonie Mutuelle. La mutuelle considère en effet qu'un meilleur accès à l'emploi et de meilleures conditions de travail permettent d'améliorer la santé de la population. Toutefois, pour Aurélien BON, c'est un sujet qui n'est pas suffisamment traité par les fonds thématiques ISR sur le marché. Harmonie Mutuelle a donc créé le fonds Harmonie Mutuelle Emplois France fin 2019. Harmonie Mutuelle travaille avec plusieurs partenaires pour financer des entreprises cotées et non-cotées (à travers des investissements dans des fonds de private equity et de dette privée) et les aider à créer ou maintenir de l'emploi sur leurs territoires. Pour les entreprises cotées, le fonds investit directement via un OPCVM. La gestion du fonds a été attribuée via un appel d'offre à la société de gestion Eiffel.

Harmonie Mutuelle et BPI France cherchent à faire évoluer l'innovation-santé et la développer de façon « verticale ». La création d'un incubateur pour entreprises innovantes, en partenariat avec l'Université Paris-Descartes, fait partie des projets en réflexion.

Le fonds est doté de 200 millions d'€, soit 15 % des placements financiers de la mutuelle, découpés en une poche cotée de 130 millions d'€ et une poche non cotée de 70 millions d'€. Cette poche vise spécifiquement les PME/ETI françaises et doit couvrir l'ensemble des régions de France. Le fonds accompagne de manière préférentielle des entreprises françaises qui répondent à trois critères que sont : la valorisation du maintien et de la création d'emplois pérennes et de qualité, la mise en place d'une politique sociale (attention portée à la formation, au taux de rotation, aux questions de santé, sécurité et parité, etc.) et la définition d'objectifs de développement durable.

Le fonds a été primé « coup de cœur du Jury » des Couronnes AGEFI (2019), Label transparence (2019) et labellisé ISR (2020). Par ailleurs, Harmonie Mutuelle réfléchit avec Eiffel Investissement pour créer un club d'entreprises sur le sujet de l'emploi.



### POINTS D'ÉCLAIRAGE

- Harmonie Mutuelle assure essentiellement des risques courts (assurance non-vie). Ses capacités de placement sont donc réduites par rapport à d'autres acteurs pratiquant cette activité. Les liquidités sont bien moins importantes puisque la collecte des fonds (primes d'assurance pour payer les sinistres) est quasi-immédiatement suivie de leur restitution. Toutefois, Harmonie Mutuelle est actionnaire majoritaire (51 %) dans Mutex, société d'assurance vie.

- L'ADN d'Harmonie Mutuelle d'acteur de l'assurance santé influence beaucoup ses investissements. Par exemple, les structures de soins et de services sont une priorité pour l'investissement et représentent 170 millions d'euros d'investissements depuis 2013. Ce positionnement stratégique est l'une des forces de la mutuelle, qui dispose de structures solides pour ses adhérents.

- Les décisions de placement sont intimement liées à la stratégie de développement d'Harmonie Mutuelle.



Le fonctionnement de la Macif repose sur un système de gouvernance mutualiste: les sociétaires sont représentés par des délégués qu'ils élisent selon le principe 1 personne égale 1 voix. Assureur de biens (auto, habitation, professionnels.) depuis sa création, la mutuelle est aujourd'hui également présente dans les domaines de la santé, de la prévoyance, de l'épargne, de l'assurance-vie et de la banque.



« Dans le contexte actuel de crise financière et sanitaire, il est d'autant plus important de donner du sens à ce que l'on fait et d'avoir un impact positif qui ne soit pas que financier. Plus globalement, les générations les plus jeunes sont plus sensibles que les plus anciennes sur le sujet et l'impact investing répond aussi aux préoccupations de nos équipes, de nos salariés et de nos clients. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
<b>Typologie</b>	Mutuelle d'assurance
<b>Création</b>	1960
<b>Activités</b>	1. Assurance dommages (véhicules, habitation, loisirs) (52 %) 2. Finance & épargne (banque, crédit, épargne, assurance-vie) (31 %) 3. Santé & prévoyance (16 %)
<b>Chiffres clés (2019)</b>	<p>Nombre d'employés : 10 365                      Montant total des encours sous gestion (en 2018) : 37 milliards d'euros                      Chiffre d'affaires : 6,5 milliards d'euros                      Résultat net : 144 millions d'euros                      Nombre de sociétaires : 5,5 millions                      Montant des encours ISR : 92 % du portefeuille est couvert dans le rapport Investissement Responsable                      Montant des encours d'Investissement à Impact (en %) : 23 millions d'euros investis dans des structures ESS et à Impact, 25 millions d'euros investis dans les groupements forestiers et 87 millions d'euros investis dans des fonds ESS ou à impact</p> <p>Répartition des encours du groupe au 31/12/2019                      43 % Obligations privées                      23 % Obligations publiques                      16 % Fonds de diversification                      5 % Actifs immobiliers                      2 % Unités de compte                      2 % Comptes à termes                      1 % Participation vertes                      8 % Autre (fonds immobiliers et participations stratégiques)</p>
<b>Signature PRI</b>	2016
<b>ISR</b>	<p>Grâce à une gestion responsable de ses actifs financiers, le Groupe contribue à l'atteinte de 10 Objectifs de Développement Durable (ODD) : bonne santé et bien-être (3), eau propre et assainissement (6), énergie propre et d'un coût abordable (7), travail décent et croissance économique (8), industrie, innovation et infrastructure (9), villes et communautés durables (11), mesures relatives à la lutte contre le changement climatique (13), vie aquatique (14), vie terrestre (15), partenariats pour la réalisation des objectifs (17).</p> <p>Le groupe Macif délègue la gestion financière de ses actifs mobiliers à OFI AM. L'équipe L'équipe d'analystes ISR d'OFI AM réalise pour le groupe Macif des analyses ESG et de la transition énergétique sur les différents émetteurs obligataires en portefeuille. 98 % du portefeuille obligataire est noté et depuis 2019, sont exclus les émetteurs classés en risque fort à l'issue de cette analyse.</p> <p>Sur les OPC, plus de 50 % des fonds prennent en compte des critères ESG dans les portefeuilles.</p>
<b>Investissement à impact</b>	Le fonds thématique d'impact investing, OFI FUND RS EUROPEAN EQUITY POSITIVE est investi dans les entreprises européennes engagées dans la protection de l'environnement et des individus pour répondre aux enjeux de la société et des générations futures. L'encours du Groupe dans ce fonds s'élevait à 25 millions d'euros en décembre 2017.

Secteur(s) cible(s)	Origine géographique des projets : Europe > Transition énergétique, préservation des ressources naturelles > Santé et bien-être > Inclusion sociale > Sécurité
Gestion	Déléguée
Approche évaluative	Outils de mesure d'impact exploités : Valor'ESS, développé avec le soutien d'Aésio et de Malakoff-Médéric-Humanis. * Le groupe Macif délègue donc la gestion financière de ses actifs mobiliers à OFI Asset Management (OFI AM) et celle de ses actifs immobiliers à Macifimo. À travers sa société de gestion OFI AM, le groupe Macif met en œuvre des Investissements Socialement Responsables (ISR) conciliant performance économique, équité sociale, mode de gouvernance vertueux et protection de l'environnement. À travers sa société de gestion en immobilier Macifimo, le Groupe a le pouvoir d'agir directement sur la performance ESG des immeubles en portefeuille. > L'analyse interne d'OFI AM est adaptée selon chaque classe d'actifs financiers : obligations, fonds de diversification et actifs immobiliers. • Évaluation ESG et catégorisation : Leader, pour les émetteurs les plus avancés dans l'intégration des enjeux ESG ; Impliqué, pour les émetteurs les plus actifs dans l'intégration des enjeux ESG ; Suiveur, pour les émetteurs aux enjeux ESG moyennement gérés ; Incertain, pour les émetteurs aux enjeux ESG faiblement gérés ; Sous surveillance, pour les émetteurs les plus en retard dans leurs pratiques ESG. • Analyse d'impact transition énergétique : empreinte carbone et positionnements des émetteurs du portefeuille par rapport aux objectifs de limitation du réchauffement climatique.

**L'INVESTISSEMENT À IMPACT**

Il est important de donner du sens aux investissements, notamment vis-à-vis des parties prenantes que sont les salariés et les clients, et la notion d'impact extra-financier peut permettre de contribuer à définir ce sens. La Macif distingue néanmoins pour l'analyse de l'impact extra financier, ce qui relève de l'ISR et ce qui relève de l'investissement à impact.

En effet, dans le premier cas, les entreprises financées font généralement partie de l'économie classique (business as usual) mais ont de bonnes pratiques en matière de gouvernance et de RSE, alors que dans le second cas, les entreprises financées ont développé des activités sur la base d'une véritable mission sociétale. L'investissement à impact est de nature plus risquée car les structures sont plus petites et moins diversifiées. Plus spécifique, l'investissement à impact représente ainsi un investissement de niche pour le groupe Macif.

Par ailleurs, l'investissement à impact est considéré comme un investissement de niche également parce que l'existence de fonds à impact proposés sur le marché n'est pas encore suffisamment développée.

« L'ISR, c'est souvent du « best in class », il s'agit d'enlever les plus mauvais. Or, l'impact investing cherchera à mesurer son impact sur des thématiques très précises comme l'emploi, la formation et autres thématiques sociales et énergétiques. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

« Souvent, ce sont quand même des portefeuilles sur des petites entreprises, pas forcément tous les secteurs, et on est sur la partie la plus risquée du portefeuille, qui ne pourra pas représenter 100 % du portefeuille, ça reste des niches. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

« Il y a aussi une question d'offre : il faut qu'il y ait suffisamment de fonds dans lesquels on puisse investir et des fonds de qualité. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

## STRATÉGIE DE DIALOGUE AVEC LES PROJETS ET LES GESTIONNAIRES

Le groupe Macif donne une place privilégiée au dialogue, à la fois avec les entreprises financées mais également avec les entreprises de gestion pour les encourager à adopter de bonnes pratiques. Le dialogue est ainsi particulièrement construit avec les entreprises qui présentent une mauvaise notation ESG ou ayant fait l'objet de récentes controverses dans le but de comprendre leur mauvaise notation et de faire progresser leurs pratiques. Le dialogue avec les entreprises repose principalement sur des questionnaires qui mettent en avant des référentiels reconnus et des bonnes pratiques. L'objectif de ces questionnaires est d'inciter au changement.

« Plutôt que d'exclure systématiquement, nous préférons dialoguer avec eux pour essayer de faire progresser les choses. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

Cette stratégie d'échange est orientée plus spécifiquement selon des priorités. Elle a notamment été éprouvée en matière de travail des enfants. Par le biais d'un questionnaire, le Groupe a pu engager un dialogue et améliorer la situation.

« Sur le portefeuille obligataire, nous avons choisi une thématique qui est la lutte contre le travail des enfants et nous avons identifié tous les émetteurs qui évoluent sur des secteurs à risque ou qui ont fait l'objet de controverses sur le sujet. Suite à une enquête par questionnaire, nous avons instauré un dialogue avec eux. Nous essayons de mettre en avant les bonnes pratiques et d'encourager ceux qui n'en ont pas à les mettre en place. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

Tout comme le dialogue avec les entreprises, Sabine CASTELLAN considère que c'est aussi la responsabilité du groupe en tant qu'investisseur d'inciter les sociétés de gestion à adopter de bonnes pratiques de finance responsable.

« Pour moi, notre rôle est aussi d'encourager les sociétés de gestion à développer de bonnes pratiques. Comme avec les entreprises, les exclusions sont une chose mais je ne suis pas sûre que ce soit le meilleur moyen. Le dialogue est une démarche positive, qui permet d'encourager les sociétés de gestion à aller dans ce sens. Si une société ne remplit pas les critères mais que demain elle les remplit, nous pourrions investir alors dans ce fonds. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

L'investissement dans des entreprises non cotées (capital investissement) est plus facile à réaliser.

« La proximité, le dialogue et l'influence qu'on peut avoir sur les entreprises non cotées peut être plus fort. Quand on investit dans une petite entreprise, il peut y avoir un vrai dialogue moins contraint qu'avec une société cotée et plus d'impact. »

**Sabine CASTELLAN-POQUET,**  
Directrice des investissements - Groupe Macif

## MAIF

MAIF est une société d'assurance-mutuelle avec deux activités principales: l'assurance non-vie (automobile, habitation) et l'assurance de personnes. En tant que mutuelle d'assurances, MAIF investit sur les marchés financiers les cotisations de ses adhérents (les primes versées) et l'épargne de ses sociétaires. Elle a donc une responsabilité fiduciaire importante et prête une attention particulière à l'équilibre entre rendement financier et prise en considération des enjeux extra-financiers.



« Ce que l'on souhaite, en développant notre stratégie d'investissement à impact, c'est qu'on ait tout au long de la chaîne de valeur une recherche de création de valeur financière et extra-financière, afin que chaque euro investi génère, à terme, un impact positif. »

**Karine LEYMARIE,**  
Responsable gestion actions, sélection de fonds et ISR

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE	
Typologie	Mutuelle d'assurances	
Création	1934	
Activités	1. Assurance non-vie (véhicules, habitation) 2. Assurance de personnes (prévoyance, assurance vie, épargne retraite)	
Chiffres clés (2019)	<p>Nombre d'employés : 7 400 Chiffre d'affaires : 2,243 milliards d'€ Résultat net : 75 millions Fonds propres : 2,939 milliards d'€ Encours sous gestion : 19,9 milliards d'€</p> <p>Répartition des encours par principales classes d'actifs : Gestion directe - Obligations d'entreprises : 39,6 % - Obligations d'État : 24,9 % - Liquidités : 7 %</p>	<p>Gestion déléguée - Immobilier : 8,3 % - Actions : 6,5 % - Autres classes d'actifs (fonds obligataires, dette privée, obligations convertibles, private equity, infrastructures, multi-asset, fonds monétaires) : 13,7 %</p> <p>Instruments financiers utilisés : • Obligations • Fonds d'actifs cotés : actions, obligataires, obligations convertibles, multi-asset • Fonds d'actifs non cotés : private equity et dette privée • Fonds d'actifs réels : immobilier et infrastructure</p>
Signature PRI	Dès 2009 (1 <sup>er</sup> assureur français à les signer). 92 % des sociétés de gestion auxquelles la MAIF délègue la gestion d'une partie de ses encours en sont également signataires.	
ISR	<p>Au 31 décembre 2019, la part des investissements du Groupe MAIF répondant à ses exigences en termes de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), dite « part ISR », est de 85 %.</p> <p>La part des investissements du Groupe MAIF en faveur de la transition énergétique et écologique, dite « part verte », est de 5,9 % au 31/12/2019[2]. Elle est composée d'actifs immobiliers (56 %), green bonds (23 %), infrastructures d'énergie renouvelable (14 %), et entreprises soutenant la transition écologique et énergétique (7 %).</p> <p>La part des investissements du Groupe MAIF à dimension sociale (impact social, thématique sociale et financement de l'économie locale) s'élève à 7 % à fin 2019: 0,7 % sont investis dans des entreprises à impact social (ESS et microcrédit), 2,6 % dans des thématiques sociales (vieillesse de la population, bien-être au travail, progrès social ou des sustainable ou social bonds), 3,7 % dans le financement de l'économie locale (PME et ETI en France et en Europe).</p>	<p>MAIF a lancé sa démarche d'investisseur responsable dès 2009, après avoir mené une étude en interne pendant deux ans sur l'impact de la gestion ISR sur la rentabilité financière des investissements.</p> <p>Aujourd'hui, presque 100 % du portefeuille en direct répond aux exigences MAIF en termes de prise en compte des enjeux ESG, et environ 50 % du portefeuille en gestion déléguée.</p> <p>Fin 2019, MAIF comptait 394 millions d'€ investis dans 9 fonds labellisés ISR.</p> <p><b>Offre d'épargne</b> Dès 2009, MAIF a également lancé son offre d'épargne responsable et solidaire, via le contrat Assurance vie Responsable et Solidaire. Depuis 2014, 1 % de l'encours du contrat finance l'économie sociale et solidaire (ESS), principalement via le fonds dédié MAIF Impact Solidaire. Le livret Épargne autrement MAIF, labellisé Finansol, permet de reverser 25 % des intérêts au Fonds solidaire MAIF, ainsi que, de manière optionnelle, 1 % des primes versées. Le Fonds solidaire MAIF effectue ensuite des dons auprès d'associations.</p> <p>En septembre 2020, MAIF a lancé son contrat PER Responsable et Solidaire, intégralement responsable (fonds en euros et unités de compte).</p>

Investissement à impact	MAIF a adopté une définition très stricte de l'impact investing, qui inclut uniquement les fonds solidaires labellisés Finansol et le microcrédit. L'investissement à impact représente environ 0,7 % des encours, soit 136 millions d'euros.	
Secteur(s) cible(s)	Thématiques sociales : accès au logement très social, accès à l'emploi pour des populations qui en sont éloignées, microcrédit, entrepreneuriat dans les pays en développement. Origine géographique : France et monde (France pour les investissements solidaires, pays en développement pour le microcrédit).	
Gestion	72 % de l'ensemble des encours sous gestion est géré en interne (obligations d'entreprises et souveraines, liquidités), le reste (28 %) l'est en externe (reste des classes d'actifs). Ces chiffres correspondent aux 19,9 milliards € d'actifs financiers gérés. Les investissements à impact social se font uniquement via la gestion déléguée.	
Investissement financiers	<p><b>Offre d'épargne</b></p> <p>Contrat Assurance-vie Responsable et Solidaire (ARS) : fonds en euros + unités de compte labellisées ISR et Finansol.</p> <p>Contrat PER Responsable et Solidaire : fonds en euros 100 % responsable + unités de compte labellisées ISR et Finansol.</p> <p>- Unité de compte « Insertion Emplois Dynamique » (labellisée ISR et Finansol) : fonds 90-10 géré par Mirova, qui finance les grandes entreprises créatrices d'emploi en France, et pour 5 % à 10 %, des structures de l'ESS, principalement via France Active Investissement.</p> <p>- Unité de compte « MAIF Impact Social » : fonds dédié géré par OFI Asset Management, le fonds permet de financer des entreprises engagées concrètement au service du progrès social. 5 critères sont appliqués pour sélectionner ces entreprises : intention et mission, qualité des conditions de travail, progrès social, partage de la valeur ajoutée, inclusion sociale.</p>	<p>Fonds dédié « MAIF Impact solidaire » (environ 20 millions d'euros) : géré par Mirova, finance l'économie sociale et solidaire à hauteur de 1 % des encours du contrat ARS (ratio solidaire du contrat ARS). Le FPS « MAIF Impact Solidaire » soutient plus d'une quinzaine d'entreprises solidaires intervenant sur des thématiques très diversifiées comme l'insertion par le logement (Habitat et Humanisme, Fondation pour le Logement Social, Foncière L. BELLAN, ), l'insertion par l'activité économique (France Active Investissement, Sogama, INCO Investissement), l'alimentation durable et biologique (Terre de Liens), la solidarité internationale (ACTED, IPAE 2), la production d'énergie renouvelable (Energie Partagée Investissement, Green Creative), ou le soutien de l'entrepreneuriat dans les pays en développement (Helenos).</p> <p><b>Actifs stratégiques</b></p> <p>MAIF Avenir est le fonds de capital-innovation du groupe MAIF qui accompagne par de l'investissement en capital les start-up qui ont l'ambition de développer les services et les technologies de demain au service d'un progrès individuel et collectif durable. Doté de 250 millions d'euros, MAIF Avenir investit des tickets compris entre 0,5 et 10 millions d'euros dans des start-ups de l'amorçage à la Série B..</p> <p>Parmi les domaines d'investissement du fonds, on retrouve la lutte contre toute forme de gaspillage (économie circulaire, efficacité énergétique).</p>
Approche évaluative	<p>Partenaires évaluation d'impact social des fonds cotés et non cotés : ESSEC (Laboratoire d'Évaluation et Mesure d'Impact Social).</p> <p>Partenaires évaluation ESG et Climat : ISS-ESG (évaluation ESG), I Care &amp; Consult (risques induits par la transition énergétique), Beyond Ratings (empreinte carbone, trajectoire 2°C, risques climatiques des États), S &amp; P Trucost (empreinte carbone, trajectoire 2°C, risques climatiques des entreprises).</p> <p>Principales analyses internes :</p> <p>- Pour les investissements en direct : avis analyste ISR (positif, neutre, négatif ou veto ISR), veille sur les controverses des émetteurs en portefeuille.</p> <p>- Pour la gestion déléguée : questionnaire de due diligence ESG de la société de gestion et du fonds lors de l'entrée en relation, renouvelé chaque année, et, depuis 2018, questionnaire Climat annuel.</p>	

Perspective	<p>En 2019, l'équipe de la Direction des Investissements et des Placements a été formée sur les enjeux climatiques dans les investissements.</p> <p>Le Groupe a élaboré sa Stratégie Climat, qui a été validée par le conseil d'administration en septembre et communiquée publiquement en octobre 2020. Le conseil d'administration de MAIF a ainsi décidé d'inscrire la démarche d'investissement du groupe dans une stratégie Climat volontariste en phase avec l'objectif de l'accord de Paris, en visant l'alignement, d'ici 2030, de son portefeuille d'investissements sur une trajectoire au plus proche d'1,5°C. Pour atteindre cet objectif, le Groupe s'engage à sortir totalement du charbon d'ici 2030.</p> <p>En 2020, MAIF souhaite continuer à s'engager, en cohérence avec ses valeurs et son nouveau statut d'entreprise à mission. Elle travaille ainsi à l'élaboration de sa stratégie d'impact, afin de décliner les enjeux-clés identifiés par MAIF dans sa mission dans ses investissements, que ce soit dans l'analyse des émetteurs et des fonds ou dans la création de véhicules d'investissement dédiés à ces « marqueurs MAIF ».</p> <p>Au 1er janvier 2021, MAIF ouvrira sa mutuelle d'assurances aux entreprises afin de les engager à leur tour dans la construction d'une société plus solidaire.</p>
-------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## UNE APPROCHE HISTORIQUE ET PIONNIÈRE

Dès les années 2000, MAIF s'est interrogée sur la pertinence, par rapport aux valeurs et au positionnement de la mutuelle, d'intégrer des critères extra-financiers dans la gestion de ses portefeuilles d'actifs. Après avoir mené une étude interne entre 2007 et 2008 qui visait à comparer des fonds actions en gestion purement financière et en gestion ISR, MAIF a conclu l'absence d'impact négatif de cette intégration ESG sur la performance des investissements. MAIF s'est alors engagée dans l'investissement socialement responsable dès 2009 en devenant le premier assureur français signataire des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable) et en élaborant une charte d'investisseur responsable, toujours en vigueur à ce jour.

Les investissements en direct de MAIF passent aujourd'hui par un certain nombre de filtres afin de garantir leur conformité avec les valeurs de la mutuelle.

1 En premier lieu, sont exclus tous les émetteurs privés produisant des armes controversées, du tabac, ne respectant pas les 10 principes du Global Compact ou tirant plus de 20 % de leur chiffre d'affaires (ou 30 % de leur production d'électricité) de la production de charbon. Fin octobre 2020 MAIF a renforcé ces conditions et annoncé une sortie définitive du charbon d'ici 2030 pour viser à cette date l'alignement de son portefeuille sur l'objectif de 1,5°. Pour les émetteurs souverains, les critères sont les suivants : membre de l'OCDE, abolition constitutionnelle de la peine de mort, IDH retraité des inégalités parmi les 50 meilleurs au monde, contrôle de la corruption, sécurité assurée des citoyens.

2 Ne sont ensuite investissables que les émetteurs privés qui obtiennent une note ISS ESG comprise entre A+ et C- (la grille ISS ESG allant de A+ à D-).

3 MAIF procède ensuite à une analyse extra-financière interne, à partir de grilles spécifiques se concentrant sur les enjeux clés de chaque secteur d'activité. Cette analyse donne lieu à une recommandation de la part de l'analyste ISR MAIF : favorable, neutre, négatif ou veto ISR (exclusion de l'émetteur de l'univers investissable). Sur le portefeuille investi, une veille

quotidienne est menée sur le niveau de risque extra-financier de chaque entreprise, notamment au regard des risques de controverse et d'image.

« Nous avons tout d'abord nos filtres d'exclusion qui s'appliquent : l'armement, le tabac, le charbon et le respect des 10 principes du Global Compact. Nous utilisons ensuite les notes fournies par l'agence ISS ESG. Pour MAIF, sont investissables uniquement les émetteurs notés de A+ à C-. Puis nous effectuons une analyse extra-financière interne, sur la base des analyses qualitatives d'ISS ESG et d'une grille d'analyse se focalisant sur enjeux-clés par secteur. Et nous émettons un avis en fonction de la manière dont les entreprises gèrent ces enjeux-clés au regard de leur secteur d'activité. L'avis peut être favorable, neutre, négatif ou un veto ISR. »

**Karine LEYMARIE,**  
Responsable gestion actions, sélection de fonds et ISR

4 Il revient ensuite au gérant de prendre la décision d'investissement, ce qu'il doit faire dans un temps très court (une matinée environ, après l'annonce par l'émetteur de la mise sur le marché de ses titres). Il est donc essentiel qu'il dispose de l'ensemble des éléments d'évaluation, à la fois financiers et extra-financiers.

Fin 2019, 92 % des investissements en direct dans des entreprises sont couverts par l'analyse extra-financière et les analystes ISR MAIF intègrent systématiquement une évaluation de la contribution de l'entreprise à la transition énergétique et écologique et à la lutte contre le réchauffement climatique.

Pour les investissements délégués, les sociétés de gestion gérantes sont également évaluées sur les critères ESG, via un questionnaire de due diligence financier (¼ du questionnaire) et extra-financier (¾). MAIF interroge la société de gestion sur ses pratiques RSE (gestion des ressources humaines

notamment), d'investissement responsable (signataire des PRI et d'autres initiatives, politique d'investissement responsable, politique climat exclusions, offre de fonds ISR et sur sa politique d'engagement. En parallèle, le fonds à (potentiellement) investir reçoit également un questionnaire de place (type AFG) et un questionnaire extra-financier interne. Il est ensuite qualifié suivant l'une des trois catégories ISR de la MAIF : « Intégration

ESG » (couverture à 90 % minimum par une analyse ESG, prise de connaissance des gérants au moment de leurs prises de décision de gestion, reporting ESG annuel sur le fonds), « Sélection ESG » (intégration des démarches types label ISR, mise en place d'un filtre excluant de facto d'environ ¼ de l'univers d'investissement), « Thématique ESG ».

## DE NOMBREUX PRODUITS RESPONSABLES ET SOLIDAIRES : QUELQUES ILLUSTRATIONS

■ Le Fonds MAIF Transition : créé en 2019, il a vocation à financer la transition vers l'agriculture biologique tout en soutenant la production d'énergie renouvelable. Le fonds ambitionne d'être présent dans chaque département français (métropole et outre-mer) et d'investir entre 200 et 400 millions d'euros. Il fonctionne en partenariat avec le producteur d'énergie renouvelable Akuo Energy, dont la mission est de maîtriser l'emprise au sol des énergies renouvelables en conjuguant production d'énergie et production agricole biologique. 80 % des investissements du fonds sont alloués aux centrales photovoltaïques d'Akuo Energy, les 20 % servent à l'achat foncier et aux investissements nécessaires à la conversion de l'agriculture conventionnelle à une agriculture biologique.

■ Le Fonds MAIF Avenir : fonds de capital-innovation créé en 2015, MAIF Avenir investit dans les start-ups innovantes dont le cœur d'activité est cohérent avec la stratégie du Groupe MAIF (« services et technologies de demain au service d'un progrès individuel, collectif et durable »). Le fonds est doté de 250 millions d'euros. Il est actuellement investi dans 22 structures, à hauteur de 175 millions d'euros, en participation directe (2/3 des investissements) ou via 8 fonds partenaires.

Il s'agit du premier fonds de capital-innovation devenu société à mission.

■ La Participation à 3 fonds labellisés Greenfin : au 31/12/2019, MAIF avait investi 49 millions d'euros dans 3 fonds labellisés Greenfin. Parmi ceux-ci, on peut noter le fonds Eiffel Energy Transition, investi par la MAIF en 2017 aux côtés de la Banque européenne d'investissement et de l'ADEME, à hauteur de 40 millions d'euros. L'objectif du fonds est de soutenir les développeurs d'énergie renouvelable (PME/ETI) ; il soutient en particulier l'énergie solaire (¾ des investissements), l'éolien et l'hydroélectrique.

■ La Filiale MAIF Investissement Social et Solidaire (MISS) : détenue à 100 % par le groupe MAIF, MISS a été créée en 2013 pour investir dans les structures de l'Économie Sociale et Solidaire. Au 31/12/2019, la filiale était dotée de 21 millions d'euros et avait investi dans 24 projets, qu'elle cherche également à accompagner par des synergies opérationnelles. Elle a également participé à un contrat à impact social au profit de l'association La Cravate solidaire, aux côtés d'investisseurs institutionnels.

## MAIF, ENTREPRISE À MISSION

La MAIF est devenue entreprise à mission le 11 juillet 2020, date à laquelle les représentants des sociétaires, rassemblés en Assemblée générale, ont validé la proposition du conseil d'administration de faire de la MAIF une société à mission. La raison d'être de la MAIF : « Convaincus que seule une attention sincère portée à l'autre et au monde permet de garantir un réel mieux commun, nous, MAIF, plaçons cette attention au cœur de chacun de nos engagements et de chacune de nos actions ».

En devenant entreprise à mission, la MAIF s'engage sur 5 piliers :

- 1 Placer l'intérêt de ses sociétaires au cœur de ses activités.
- 2 Favoriser, par une attention sincère, l'épanouissement de ses acteurs internes au sein d'un collectif engagé.
- 3 Contribuer à la construction d'une société plus solidaire à travers ses activités.
- 4 Contribuer à la transition écologique à travers ses activités.
- 5 Promouvoir le développement de modèles d'entreprises engagées dans la recherche d'impacts positifs.

## MALAKOFF HUMANIS

Né de la fusion des groupes Humanis et Malakoff Médéric, le Groupe Malakoff Humanis est un groupe de protection sociale paritaire et mutualiste dont l'expertise repose sur l'assurance santé (collective et particuliers), la prévoyance, l'épargne salariale et la complémentaire retraite. La mission sociale du groupe Malakoff Humanis se définit comme suit : « Être le leader de la protection sociale, c'est innover sans cesse au service de l'humain, c'est en faire toujours plus pour protéger et accompagner nos clients entreprises, salariés et retraités ».



« La particularité du fonds MH Innov' est de travailler avec l'ensemble des directions du groupe, d'identifier les sources d'innovation et les start-ups qui pourraient travailler avec nos métiers afin de créer des synergies. Une fois l'investissement réalisé, les directions métiers sont chargées d'organiser et d'animer une partie des relations entre elle et la start-up. »

**Pascal ANVROIN,**  
Directeur d'investissement MH Innov'



« Parler d'impact c'est dire qu'il y a un besoin social ou environnemental non couvert et qu'on va y allouer des moyens, soit parce qu'on va créer un social business, soit parce qu'on émet un social ou un green bond, pour répondre à ce besoin [...] On attend des résultats non seulement en termes de nombre de personnes aidées mais on cherche également à savoir en quoi elles ont été aidées. »

**Grégory SCHNEIDER-MAUNOURY,**  
Responsable analyse ISR et solidaire de Malakoff Humanis Gestion d'Actifs

CARTE D'IDENTITÉ	STRUCTURE
<b>Typologie</b>	Groupe de Protection Sociale
<b>Création</b>	2019
<b>Activités</b>	1. Assurance de personne en Santé & Prévoyance 2. Retraite complémentaire
<b>Chiffres clés (source : rapport RSE 2018)</b>	Chiffre d'affaires (en euros, 2019) : 6,3 milliards d'€ Nombre d'employés (2018) : 12 000 Montant total des encours sous gestion (en euros, 2019) : 19,2 milliards d'€ d'actifs Part des encours en fonds propres (en %) : ≈ 7 milliards d'€ (33 %) Structure des placements : 1. Obligations en direct ≈ 37 % 2. Fonds obligataires ≈ 20 % 3. Fonds diversifiés ≈ 8 % 4. Fonds actions ≈ 14 % 5. Fonds monétaires ≈ 6 % 6. Immobilier ≈ 5 % 7. Private equity ≈ 4 % 8. Participations ≈ 5 % Les placements du Groupe sont gérés majoritairement par deux sociétés de gestion filiales du groupe : une société de gestion interne, filiale à 100 %, Humanis Gestion d'Actifs (HGA), et une société de gestion partenaire, filiale à 5 %, La Banque Postale Asset Management (LBPAM).
<b>Signature PRI</b>	2010 pour les entités constitutives du Groupe
<b>ISR (2018)</b>	37 % d'actifs considérés ISR (portefeuille d'épargne salariale et de gestion institutionnelle confondus) et 67 % uniquement sur l'épargne salariale. - Fonds d'investissements spécifiques : 4,762 milliards d'€ - Fonds labellisés ISR : 4,6 milliards d'€ - Fonds solidaires : 46 millions - Fonds Transition Énergétique et Écologiques pour le Climat (116 millions). - Fonds d'obligations vertes (320 millions)



<b>Investissement à impact</b>	Montant des encours d'Investissement à Impact ≈ 700 millions d'euros Dont 160 millions de budget d'action sociale.  Exemples d'investissements dans des structures à fort impact social : France Active (financement des entreprises solidaires), Fonds Impact et partenaires III (financement d'entreprises à impacts sociaux positifs dans les territoires fragiles), Fonds Alba d'Amundi (énergies renouvelables), Fonds Brownfield (réhabilitation de sites pollués).
<b>Secteur cible</b>	Malakoff Humanis Gestion d'Actif (MHGA) > Finance responsable et transition énergétique > Insertion par l'emploi et entrepreneuriat social (FCP) > Localités (FCPE solidaire régionaux) MH Innov' > Impact social : Bien-vieillir, cancer, aidants, handicap, situation de fragilité sociale. > Santé : Prévention, parcours patient, gestion des traitements, diagnostic, data et IA.  Origine géographique des projets : Principalement France
<b>Gestion</b>	Il existe également 4 fonds solidaires (Insertion emploi dynamique, Blue Orchard Microfinance, Sycomore Happy @ Work, Silver Autonomie) pour un montant de 46 millions d'€ et 3 fonds Transition Énergétique et Écologique pour le Climat (TEEC) (LBPAM ISR, Actions Environnement, Sycomore Eco Solutions, HGA obligations vertes) pour un montant de 116 millions d'€. Répartition interne - externe des encours pour le groupe, inconnue. Pour le fonds MH Innov' (160 millions d'euros) > 15% en gestion directe > 50% géré par IdInvest > 35% géré par d'autres fonds (XAnge et Investir & +)
<b>Instruments financier</b>	Instruments financiers privilégiés : - Fonds 90/10 - Fonds (Société d'investissement France Active) - Green Bonds - Immobilier
<b>Approche évaluative</b>	Type d'accompagnement proposé : Sur-mesure mais non systématique. Outils de mesure d'impact exploités : Délégué. En matière ISR : Trucost (impact carbone), Sustainalytics et Ethifinance (notation ESG). Pour la notation des émetteurs souverains : Yale (performance environnementale intégrée), Eurostat (coefficient de Gini), Transparency International (indicateur de corruption perçue), Notre-Dame Global Adaptation Initiative (ND-GAIN) Country Index (risques physiques et de transition).  La question de la mesure d'impact est encore en cours de réflexion pour le fonds MH Innov. Des échanges sont en cours avec des sociétés de gestion tiers qui ont de l'expérience sur le sujet, comme Investir & + ou encore XAnge, mais cela ne semble pas être une priorité pour le fonds.

## FOCUS SUR L'INITIATIVE MH INNOV'

Créé en 2017, MH Innov' est un fonds de private equity dédié à l'innovation qui ne dépend pas de la direction financière mais de la direction innovation digitale du Groupe. Pour le groupe Malakoff Humanis, c'est un potentiel levier de renouvellement pour l'organisation. Doté de 160 millions d'euros par la holding financière Humanis Gestion d'Actifs, le fonds a pour vocation de financer des projets qui allient le digital à l'un des cinq prismes du fonds : la santé, l'impact social, les ressources humaines et services B2B, l'assurance ou la cybersécurité. Le fonds est constitué de plusieurs poches : 20 millions d'euros sont gérés en direct (dont 10 en investissement à impact), 80 millions d'euros sont gérés par la société Idinvest et 55 millions sont investis dans des fonds tiers (XAnge, IdInvest et Investir & +). Le prisme impact social, doté de 10 millions d'euros, permet plus particulièrement de financer des start-up qui agissent dans les domaines de l'aide à domicile, de la lutte contre le cancer, du handicap, du bien vieillir et des fragilités sociales.

Le groupe Malakoff Humanis a souhaité faire d'une pierre deux coups en finançant d'une part l'innovation et en la mettant d'autre part en relation avec ses services internes. Ainsi le Fonds MH Innov' répond à des besoins exprimés par les différents métiers du Groupe. Ces synergies entre les projets et les métiers relèvent ainsi d'une stratégie gagnant-gagnant.

*« L'idée est d'investir dans l'innovation avec les métiers du Groupe, que ce ne soit pas uniquement financier mais également stratégique. En portant ces innovations à l'intérieur de l'entreprise, on l'a fait évoluer [...]. Quand on va sélectionner une start-up, le premier comité d'investissement qui valide l'investissement dans les start-ups sera le représentant des métiers qui deviendra le client de la start-up. »*

**Pascal Anvoin,**  
Directeur d'investissement MH Innov'

L'équipe du fonds est constituée de 5 personnes, dont 2 directrices métiers dont le travail est d'identifier les besoins internes et sources d'innovation potentielles pour ensuite imaginer des synergies avec des acteurs externes. Au-delà du financement, les projets accèdent donc à un nouveau marché, ce qui est d'autant plus favorable pour l'entreprise et le développement de sa solution. Pour le Groupe, la solution portée peut être bénéfique en interne, au service de l'organisation ou de ses collaborateurs, comme en externe en améliorant ou en proposant de nouveaux services à ses clients.

Le niveau de maturité admissible varie selon les trois poches d'investissement : Seed - Série A - Série B. Les typologies d'investissement sont en effet différentes suivant les poches : les investissements en direct ont été effectués uniquement pour des start-ups en série A ou en fin de seed, et pour des montants variant entre 300 000 et 1 million d'euros (WeCare@Work est un exemple de projet financé). Au contraire, les investissements réalisés en co-instruction avec Idinvest varient entre 1 et 4 millions d'euros, et concernent des start-ups en série A ou B. Ces investissements font l'objet d'une procédure conjointe impliquant les deux comités d'investissement (MH Innov et Idinvest). De même, les poches affichent un objectif de TRI (taux de retour sur investissement) différent pour au final obtenir sur le fonds global un TRI de 6-7 %. C'est sur la thématique impact social que le TRI est le plus bas, aux alentours de 3 %.

Le fonds ne dispose pas encore d'outils de mesure d'impact pour évaluer la performance sociale des projets financés. Considéré comme particulièrement complexe, le sujet fait l'objet d'une réflexion partagée avec les partenaires du fonds. Les gestionnaires du fonds MH Innov' souhaiteraient porter une attention particulière à l'adéquation des indicateurs d'impact avec l'activité de chaque startup soutenue.

## LA MESURE : PREMIÈRE DIFFICULTÉ POUR PASSER DE L'ISR À L'INVESTISSEMENT À IMPACT

Pour Grégory Schneider-Maunoury, l'ISR consiste en « une réflexion globale sur le sens de l'investissement, en une sorte de modalité de gestion où le jeu consiste à réduire ses externalités négatives ». A contrario, l'investissement à impact pose la question de la finalité de l'investissement, de son utilité. Les attentes dépassent alors les résultats financiers.

Pour Malakoff Humanis, la mesure d'impact est ainsi clé dans l'appréhension de l'investissement à impact mais de nombreux acteurs n'accordent pas à cette question l'attention qu'elle mérite et n'étudient pas assez profondément la détermination de leurs indicateurs de mesure d'impact. Le risque étant de voir certains social bonds émis sans qu'il y ait eu véritablement au préalable l'identification et la définition d'une problématique sociale précise et des objectifs de transformation eux-mêmes précis sur lesquels avancer. Au-delà de l'identification d'une problématique sociale et d'objectifs spécifiques d'impact, l'évaluation d'impact social souffre d'un manque de lisibilité. Les rapports de mesure d'impact sont jugés trop denses pour des investisseurs. Et au contraire, les données fournies par les référentiels, dérivées des ODD manquent souvent de pertinence. Il faut donc trouver un juste milieu, qui reste à inventer. Dans tous les cas, la mesure d'impact social restera probablement un chantier délégué en externe, car bien qu'il s'agisse d'une dimension indispensable, elle n'appartient pas au cœur de métier des investisseurs.

Les blocages à l'assimilation de l'évaluation d'impact social sont multiples. Tout d'abord la complexité du sujet mais également le manque de visibilité pour un fonds relativement récent ralentissent la réflexion. À ce titre, il semble utile de travailler avec des investisseurs ayant développé une expertise dans la mesure d'impact, notamment par le biais de la mise en commun de bonnes pratiques et de connaissances.

*« Un système comme MESIS c'est intéressant mais je ne suis pas sûr que cela permette de comprendre toute l'intelligence sociale de ces sociétés. »*

**Grégory SCHNEIDER-MAUNOURY,**  
Responsable analyse ISR et solidaire de Malakoff Humanis Gestion d'Actifs

*« Ça serait pertinent de travailler de façon organisée au niveau de la profession, de créer un lieu d'échanges, de partage de bonnes pratiques et de réflexions. Chacun individuellement n'a pas forcément le portefeuille de structures à impact social et sociétal qui lui permet de réfléchir de manière globale sur le sujet. »*

**Pascal ANVROIN,**  
Directeur d'investissement MH Innov'

## LA NOTION DE LOCALITÉ AU CŒUR DE L'IMPACT ?

Contrairement à d'autres pratiques, la pratique d'investissement responsable régional est bien comprise et plébiscitée par la clientèle: les clients sont désireux de savoir où est investi leur argent et quel impact concret il permet. Les fonds régionaux solidaires, en soutenant des projets territoriaux précis, permettent aux clients d'avoir ce référentiel.

*« Ce que les gens comprennent bien c'est la dimension de proximité de la finance solidaire et de l'impact [...] . On avait créé des fonds régionaux avec une part solidaire investie dans la région. Ce qui permettait de dire, l'emploi qui est créé [...] c'est dans votre région et pas au bout de la France. Ça, je peux vous dire que dans l'épargne salariale c'est vraiment quelque chose que les gens – les clients – comprennent bien. [...] On voit bien un EHPAD qui se développe, une entreprise d'insertion qui était un succès dans un coin de la région et qui essaime dans les autres départements ou dans d'autres villes dans le même département. »*

**Grégory SCHNEIDER-MAUNOURY,**  
Responsable analyse ISR et solidaire de Malakoff Humanis Gestion d'Actifs

# POUR ALLER PLUS LOIN, QUELQUES LIENS UTILES

## ESSEC Business School : Chaire Innovation et Entrepreneuriat Social, Laboratoire d'Évaluation & Mesure d'Impact Social

Depuis 2018, l'équipe du Laboratoire d'Évaluation et Mesure d'Impact Social renforce la capacité à agir des acteurs du changement. Notre raison d'être est d'aider les acteurs à comprendre, maximiser et communiquer leur impact social. Notre expertise repose sur plus de 10 ans d'expériences de recherche-action dédiées à l'évaluation d'impact social.

L'équipe du Labo a pour objectif de :

- Développer les connaissances en expérimentant à travers des projets de recherche-action
- Déployer des programmes de formation et des enseignements sur le sujet, et intervenir au sein de différents colloques académiques et manifestations grand public
- Expérimenter de nouvelles méthodes et outils au service de l'innovation sociale auprès des acteurs de l'innovation sociale.

Retrouvez notre [MOOC sur L'Évaluation et la Mesure d'Impact Social, sur la plate forme Coursera](#)

## EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION (EVPA)

Communauté européenne d'organisations partageant la même vision sur l'objectif commun qu'est la création d'un impact sociétal positif grâce à la *venture philanthropy*.

<https://evpa.eu.com/>

Les actions de l'association contribuent, notamment à travers la promotion du label Finansol, à faire connaître les différents placements solidaires disponibles. Ceux-ci permettent de soutenir notamment l'accès à l'emploi et au logement pour les personnes qui en sont exclues, le développement d'activités écologiques comme l'agriculture biologique et les énergies renouvelables, l'entrepreneuriat dans les pays en développement. À ce jour, il existe plus de 160 placements labellisés Finansol.

<https://www.finansol.org/>

## GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK (GIIN)

Organisation internationale dédiée à l'investissement à impact, son changement d'échelle et l'augmentation de son efficacité. Ce réseau est une plateforme d'expertise qui met en valeur des produits financiers innovants et produit des outils et ressources sur l'investissement à impact. Le GIIN publie tous les ans un état des lieux de l'investissement à impact dans le monde, celui de 2018 étant disponible ici : <https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2018>

<https://thegiin.org/>

## GLOBAL STEERING GROUP ON IMPACT INVESTING (GSG)

Groupe indépendant réunissant des acteurs de l'investissement à impact et de l'entrepreneuriat social, le GSG a été créé en août 2015 suite aux travaux de la « taskforce » sur l'investissement à impact social dans le cadre de la présidence anglaise du G8. Ses membres représentent 33 pays et l'Union Européenne.

<http://gsgii.org/>

## FAIR (ISSU DE LA FUSION ENTRE L'IMPACT INVEST LAB ET FINANSOL)

FAIR est né en 2021 de la fusion entre Finansol et l'iiLab, acteur historique et laboratoire d'innovation sur l'impact. Fédérateur des acteurs de la finance à impact social en France et pôle d'expertise français dans ce domaine à l'international, FAIR fédère plus de 110 entreprises solidaires, banques, sociétés de gestion, ONG, grandes écoles et personnalités engagées. FAIR gère un label, le label Finansol, qui distingue les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne auprès du grand public. Plus de 160 produits sont aujourd'hui labellisés Finansol.

<https://www.finansol.org/>

## DÉTAIL DES PLACEMENTS DE L'ARTICLE R.332-2 DU CODE DES ASSURANCES

### ARTICLE R332-2

Modifié par Décret n°2016-805 du 16 juin 2016 - art. 1

En application des dispositions de l'article R. 332-1 et sous réserve des dérogations prévues à ce même article, à l'article R. 332-1-1 ainsi qu'aux articles R. 332-3-3 à R. 332-10, les entreprises d'assurance mentionnées à l'article L. 310-3-2 représentent leurs engagements réglementés mentionnés à l'article R. 331-1 par les actifs suivants :

#### A. Valeurs mobilières et titres assimilés

**1°** Obligations et autres valeurs émises ou garanties par l'un des États membres de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) ainsi que les titres émis par la caisse d'amortissement de la dette sociale instituée par l'article 1er de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996 ; obligations émises ou garanties par un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs États membres de la Communauté européenne font partie ; obligations émises ou garanties par les collectivités publiques territoriales d'un État membre de l'OCDE ;

**2°** Les valeurs et titres assimilés, autres que celles et ceux mentionnés au 1° et négociés sur un marché reconnu, qui suivent :

- a) Obligations émises par une société commerciale ;
- b) Obligations, parts ou actions émises par un organisme de titrisation régi par la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier ou par un organisme de droit étranger ayant un objet équivalent ;
- c) Titres participatifs ;

**2° bis** Titres négociables à court terme rémunérés à taux fixe ou indexé sur un taux usuel sur les marchés interbancaire, monétaire ou obligataire et émis par des personnes morales autres que les États membres de l'OCDE ayant leur siège social sur le territoire de ces États ou des organismes de titrisation régis par la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier, dont des titres sont négociés sur un marché reconnu ;

**2° ter** Titres négociables à moyen terme répondant aux conditions mentionnées à l'article R. 332-14-1 et émis par des personnes morales autres que les États membres de l'OCDE ayant leur siège social sur le territoire de ces États et dont des titres sont négociés sur un marché reconnu ;

**2° quater** Obligations, parts ou actions émises par un organisme de titrisation régi par la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier, respectant les règles prévues à l'article R. 332-14-2 ;

**3°** Actions des sociétés d'investissement à capital variable et parts de fonds communs de placement dont l'objet est limité à la gestion d'un portefeuille de valeurs mentionnées aux 1°, 2°, 2° bis et 2° ter du présent article, dans les conditions fixées par l'article R. 332-14 ;

**4°** Actions et autres valeurs mobilières, négociées sur un marché reconnu, autres que celles visées aux 3°, 5°, 5° bis, 8° et 9° bis ;

**5°** Actions des entreprises d'assurance, de réassurance, de capitalisation ayant leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE ;

**5° bis** Actions des entreprises d'assurance, de réassurance, de capitalisation autres que celles visées au 5° ;

**6°** Les valeurs et titres assimilés autres que les valeurs mentionnées aux 2°, 2° bis, 2° ter, 2° quater, 3°, 4°, 5°, 5° bis, 7° bis, 8°, 9° bis et 12° bis qui suivent :

- a) Titres de créances négociables, obligations, actions, parts et droits émis par des sociétés commerciales ;
- b) Titres de créances négociables, obligations, parts ou actions émises par un organisme de titrisation régi par la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier ;
- c) Obligations, titres participatifs, certificats mutualistes, le cas échéant certificats paritaires, et titres subordonnés émis par les sociétés d'assurance mutuelles, les mutuelles, unions et fédérations régies par le code de la mutualité et les institutions de prévoyance régies par le titre III du livre IX du code de la sécurité sociale ayant leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE ;

**7°** Parts des fonds communs de placement à risques de l'article L. 214-28 du code monétaire et financier, parts des fonds communs de placement dans l'innovation de l'article L. 214-30 du même code et parts des fonds d'investissement de proximité de l'article L. 214-31 du même code ;

**7° bis** Actions des sociétés d'investissement à capital variable et parts de fonds communs de placement des articles L. 214-160 et L. 214-161 du code monétaire et financier, actions ou parts de placements collectifs relevant de l'article L. 214-154 du code monétaire et financier autres que celles mentionnées au 7° quinquies, actions ou parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières relevant de l'article L. 214-35 du code monétaire et financier dans sa rédaction antérieure au 2 août 2003 ;

**7° ter** Parts ou actions de fonds professionnels à vocation générale mentionnés à l'article R. 214-190 du code monétaire et financier ;

**7° quater** Parts ou actions de fonds de fonds alternatifs mentionnés à l'article R. 214-186 du code monétaire et financier et des placements collectifs mentionnés au III de l'article L. 214-24 du même code ;

**7° quinquies** Parts ou actions des fonds professionnels spécialisés mentionnés à l'article L. 214-154 du code monétaire et financier, respectant les règles prévues à l'article R. 332-14-2, à l'exception du septième alinéa du II de cet article ;

**8°** Actions des sociétés d'investissement à capital variable et parts des fonds communs de placement, autres que celles mentionnées aux 3° et 7° à 7° quinquies, dans les conditions fixées par l'article R. 332-14 ;

Les marchés reconnus mentionnés aux 2°, 2° bis, 2° ter et 4° du présent article sont les marchés réglementés des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen ou les marchés de pays tiers membres de l'OCDE en fonctionnement régulier. Les autorités compétentes de ces pays doivent avoir défini les conditions de fonctionnement du marché, d'accès à ce marché et d'admission aux négociations et imposé le respect d'obligations de déclaration et de transparence.

#### B. Actifs immobiliers :

**9°** Droits réels immobiliers afférents à des immeubles situés sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE et actions de sociétés d'épargne forestière relevant du paragraphe 4 de la sous-section 2 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier ;

**9° bis** Parts ou actions des sociétés à objet strictement immobilier, parts des sociétés civiles à objet strictement foncier, ayant leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE, dans les conditions fixées par l'article R. 332-15 ;

**9° ter** Parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier relevant du paragraphe 3 de la sous-section 2 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier, autres que ceux mentionnés au 9° sexies ;

**9° quater** (Abrogé) ;

**9° quinquies** Parts ou actions d'organismes professionnels de placement collectif immobilier relevant du sous-paragraphe 2 du paragraphe 1 de la sous-section 3 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier ;

**9° sexies** Parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier mentionnés à l'article R. 214-120 du code monétaire et financier, lorsqu'ils exercent la dérogation prévue à ce même article du même code.

#### C. Prêts, dépôts et titres assimilés

**10°** Prêts obtenus ou garantis par les États membres de l'OCDE, par les collectivités publiques territoriales et les établissements publics des États membres de l'OCDE ;

**11°** Prêts hypothécaires aux personnes physiques ou morales ayant leur domicile ou leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE, dans les conditions fixées par l'article R. 332-12 ;

**12°** Autres prêts ou créances représentatives de prêts consen-

tis aux personnes physiques ou morales ayant leur domicile ou leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE, dans les conditions fixées par l'article R. 332-13 ;

**12° bis** Obligations, parts ou actions émises par un organisme de titrisation régi par la sous-section 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier, dont l'actif est composé exclusivement de valeurs mentionnées au 10° ou au 11° du présent article et des actifs mentionnés aux 2°, 3° et 4° du II de l'article R. 332-14-2, et respectant les règles prévues aux III, V, VI et VII de l'article R. 332-14-2 ;

**12° ter** Autres prêts d'une durée totale d'au moins deux ans, non assortis de garanties, bénéficiant d'une qualité de crédit suffisante et consentis aux personnes visées aux cinquième et sixième alinéas de l'article R. 332-13, par une entreprise autre que l'entreprise d'assurance. Les mutuelles et unions régies par le livre II du code de la mutualité, ainsi que les institutions de prévoyance régies par le titre 3 du livre 9 du code de la sécurité sociale ne peuvent pas représenter leurs engagements réglementés par les actifs visés au présent alinéa ;

**13°** Dépôts, dans les conditions fixées par l'article R. 332-16 ;

#### D. Dispositions communes

Les intérêts courus des placements énumérés au présent article sont assimilés auxdits placements.

Lorsqu'un instrument financier à terme a été souscrit dans les conditions définies à l'article R. 332-45 et qu'il est lié à un titre ou à un groupe de titres de même nature, parmi ceux mentionnés au paragraphe A du présent article, les primes ou soultes versées ou reçues pour la mise en place de l'instrument sont assimilées audit titre ou groupe de titres de même nature, dans la limite de la part restant à amortir et, pour les primes ou soultes versées au titre d'opérations de gré à gré, du montant des garanties reçues dans les conditions de l'article R. 332-56.

Les actifs représentatifs des provisions techniques sont évalués nets des dettes contractées pour l'acquisition de ces mêmes actifs.

Les actifs donnés en garantie d'un engagement particulier ne sont pas admissibles en représentation des autres engagements. Par exception, les actifs remis en garantie d'opérations de taux sur instruments financiers à terme mentionnées aux articles R. 332-45 et R. 332-46 sont admis en représentation à hauteur des plus-values latentes enregistrées sur les actifs visés à l'article R. 343-9 auxquels ces instruments financiers à terme sont liés.

#### ARTICLE R332-14

Modifié par DÉCRET n°2015-513 du 7 mai 2015 - art. 8

En application des dispositions des 3° et 8° de l'article R. 332-2, sont admissibles en représentation des engagements réglementés les parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières relevant de la section 1 et de placements collectifs relevant du paragraphe 1 de la sous-section 2 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier ; sont également admissibles

les parts ou actions des organismes de placement collectif en valeurs mobilières régis par les réglementations des États membres de l'Union européenne et des autres États parties de l'accord sur l'Espace économique européen, pour autant que ces règles soient conformes à la directive n° 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilière modifiée par la directive européenne 2014/91/ UE du 23 juillet 2014 pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions.

#### ARTICLE R332-13

Modifié par DÉCRET n°2015-513 du 7 mai 2015 - art. 8

**1°** Les prêts mentionnés au 12° de l'article R. 332-2 doivent avoir une durée totale d'au moins deux ans et satisfaire aux conditions suivantes :

Ils doivent être garantis par une caution donnée par un établissement de crédit, une société de financement ou une entreprise d'assurances n'appartenant pas au même groupe que le prêteur ou l'emprunteur et agréés par l'un des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen, ou un nantissement de valeurs répondant aux conditions fixées par l'article R. 332-17, dans la limite de 75 % du montant nominal desdites valeurs. Sont considérées comme appartenant au même groupe, au sens du présent article, les sociétés entrant dans le même périmètre de consolidation ou d'établissement des comptes combinés mentionnés au troisième alinéa de l'article L. 345-2.

Toutefois, les prêts peuvent ne pas être assortis de garantie, lorsque l'emprunteur est soit une société dont l'un des États membres de l'O. C. D. E. ou un de ses établissements publics détient plus de la moitié du capital, soit une société dont les actions sont négociées sur un marché reconnu tel que défini au dernier alinéa du A de l'article R. 332-2.

Les prêts peuvent également ne pas être assortis de garanties lorsqu'ils bénéficient d'une qualité de crédit suffisante et sont consentis, dans le cadre d'un programme approuvé par l'Auto-

rité de contrôle prudentiel et de résolution, à :

**a)** Des personnes morales de droit privé des États membres de l'Union européenne, exerçant à titre principal une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des activités financières et des organismes de placements collectifs autres que les organismes de placement collectif immobilier ;

**b)** Des personnes morales de droit privé des États membres de l'Union européenne ayant pour objet, exclusivement ou, selon le cas, principalement en plus de la réalisation d'une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des activités financières, de détenir directement ou indirectement une ou plusieurs participations dans le capital de personnes morales mentionnées au a, ou, exclusivement, de financer, au bénéfice d'un État membre de l'Union européenne, d'une collectivité publique territoriale ou d'un établissement public d'un État membre de l'Union européenne ou d'une personne mentionnée au a, l'exportation, l'acquisition ou l'exploitation de biens d'équipements ou d'infrastructures.

L'approbation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution tient notamment compte de l'adéquation du système d'analyse et de mesure des risques de crédit mis en place par l'entreprise d'assurance. Le contenu de ce système et les critères de sélection des opérations de crédit admissibles sont précisés par un arrêté du ministre chargé de l'économie.

**E.** Les quatrième à septième alinéas du présent 1° ne s'appliquent pas aux mutuelles et unions régies par le livre II du code de la mutualité, ainsi qu'aux institutions de prévoyance et unions régies par le titre 3 du livre 9 du code de la sécurité sociale.

**2°** Les créances représentatives des prêts de titres sont admises en représentation des engagements réglementés si elles ont fait l'objet d'un cautionnement en espèces ou d'une caution donnée par un établissement de crédit, une société de financement ou une entreprise d'assurance agréés par l'un des États membres de l'Union européenne, ou d'un nantissement de valeurs répondant aux conditions fixées par l'article R. 332-17

## DÉTAIL DE L'ARTICLE L131-1-2 DU CODE DES ASSURANCES

### ARTICLE L131-1-2

Modifié par LOI n° 2019-486 du 22 mai 2019 - art. 72 (V)

Créé par LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 72 (V)

Le contrat comportant des garanties exprimées en unités de compte mentionnées au deuxième alinéa de l'article L. 131-1 fait référence à au moins une unité de compte constituée de valeurs mobilières, d'organismes de placement collectif ou d'actifs figurant sur la liste mentionnée au même article L. 131-1 et qui respectent au moins l'une des modalités suivantes :

**1°** Ils sont composés, pour une part comprise entre 5 % et 10 %, de titres émis par des entreprises solidaires d'utilité sociale agréées en application de l'article L. 3332-17-1 du code du travail ou par des sociétés de capital-risque mentionnées au I de l'article 1er de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier ou par des fonds communs de placements à risque mentionnés à l'article L. 214-28 du code monétaire et financier, sous réserve que l'actif de ces fonds soit composé d'au moins 40 % de titres émis par des entreprises solidaires mentionnées à l'article L. 3332-17-1 du code du travail ;

**2°** Ils ont obtenu un label reconnu par l'État et satisfaisant à des critères de financement de la transition énergétique et écologique selon des modalités définies par décret ;

**3°** Ils ont obtenu un label reconnu par l'État et satisfaisant aux critères d'investissement socialement responsable selon des modalités définies par décret.

Le présent article s'applique aux contrats conclus ou aux adhésions effectuées à compter du 1er janvier 2020. Les contrats conclus ou les adhésions effectuées à compter du 1er janvier 2022 font référence à des unités de comptes respectant les modalités mentionnées aux 1° à 3° du présent article.

A compter du 1er janvier 2022, la proportion d'unités de compte du contrat respectant les modalités mentionnées aux mêmes 1° à 3° est communiquée aux souscripteurs avant la conclusion de ou l'adhésion à ces contrats.

Le présent article ne s'applique pas aux contrats dont l'exécution est liée à la cessation d'activité professionnelle.

# IDENTITÉ DES AUTEURS

## FAIR (ISSU DE LA FUSION ENTRE L'IMPACT INVEST LAB ET FINANSOL)

FAIR est né en 2021 de la fusion entre Finansol et l'iiLab, acteur historique et laboratoire d'innovation sur l'impact. Fédérateur des acteurs de la finance à impact social en France et pôle d'expertise français dans ce domaine à l'international, FAIR fédère plus de 110 entreprises solidaires, banques, sociétés de gestion, ONG, grandes écoles et personnalités engagées. FAIR gère un label, le label Finansol, qui distingue les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne auprès du grand public. Plus de 160 produits sont aujourd'hui labellisés Finansol.

## ESSEC BUSINESS SCHOOL

### La Chaire 'Entrepreneuriat & Innovation Sociale

Depuis 19 ans, la Chaire produit et diffuse de la connaissance sur les enjeux d'innovation et d'entrepreneuriat social. Elle forme chaque année 25 étudiants du programme ESSEC Grande École aux spécificités du secteur et développe des programmes de formation continue. Elle se donne pour objectif de contribuer à maximiser l'impact des acteurs de l'innovation sociale.

### Le Laboratoire d'Évaluation et Mesure d'Impact Social

La Chaire a développé une expertise reconnue sur la démarche et les enjeux de l'évaluation et la mesure de l'impact social, qui s'exprime aujourd'hui à travers les travaux du Laboratoire par :

- Des publications scientifiques.
- Des enseignements dans le cadre de la formation initiale.
- Une offre de formation continue.
- Un accompagnement auprès des entrepreneurs sociaux.

Des interventions dans différents colloques académiques ou manifestations grand public

## LA CHAIRE INNOVATION ET ENTREPRENEURIAT SOCIAL DE L'ESSEC TIENT À REMERCIER L'ENSEMBLE DE SES PARTENAIRES POUR LEUR ENGAGEMENT À SES CÔTÉS







**ESSEC**  
BUSINESS SCHOOL

**ESSEC Business School**

3 avenue Bernard-Hirsch  
CS 50105 Cergy  
95021 Cergy-Pontoise Cedex  
France  
Tel. +33 (0)1 34 43 30 00  
[www.essec.edu](http://www.essec.edu)

**ESSEC Executive Education**

CNIT BP 230  
92053 Paris-La Défense  
France  
Tel. +33 (0)1 46 92 49 00  
[www.executive-education.essec.edu](http://www.executive-education.essec.edu)

**ESSEC Asia-Pacific**

5 Nepal Park  
Singapore 139408  
Tel. +65 6884 9780  
[www.essec.edu/asia](http://www.essec.edu/asia)

ESSEC | CPE Registration number 200511927D  
Period of registration: 30 June 2017 - 29 June 2023  
Committee of Private Education (CPE) is part of SkillsFuture Singapore (SSG)

**ESSEC Africa**

Plage des Nations - Golf City  
Route de Kénitra - Sidi Bouknadel (Rabat-Salé)  
Morocco  
Tel. +212 (0)5 37 82 40 00  
[www.essec.edu](http://www.essec.edu)

The content of this brochure is intended for informational purpose only, is subject to modification and is not legally binding.

