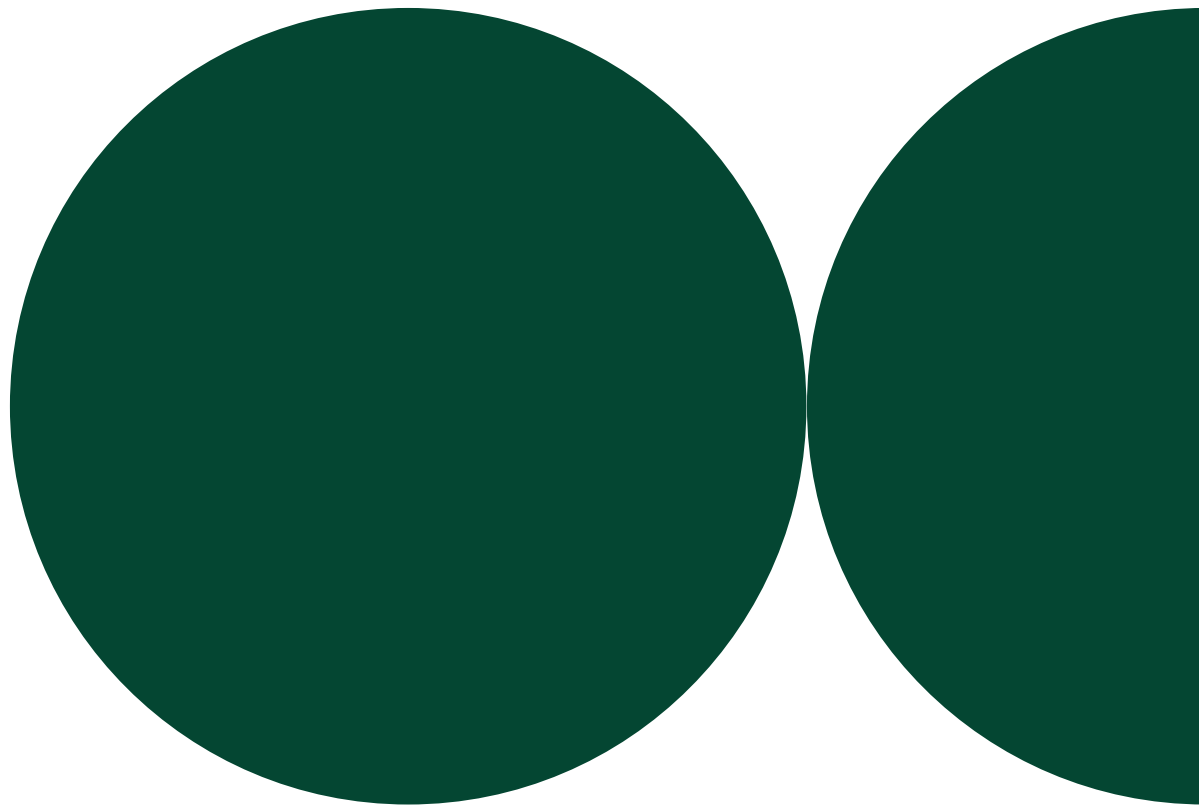


**fair.**

Financer  
Accompagner  
Impacter  
Rassembler



# **Guide de réflexion pour la mise en place d'un contrat à impact**

**Faire un contrat à impact qui « marche »,  
qu'est-ce que cela veut dire ?**

## Sommaire

Sommaire .....	2
Introduction.....	4
1. Définir un outil de politique publique.....	6
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> engager les pouvoirs publics.....	6
... <i>Mais aussi</i> définir le rôle de l'Etat dans la conduite des politiques publiques sociales.....	6
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> définir le cadre d'usage des CI.....	6
... <i>Mais aussi</i> identifier le vide à combler ou les pratiques à améliorer avec le CI.....	7
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> intéresser des investisseurs.....	7
... <i>Mais aussi</i> définir les principes de l'investissement à impact.....	7
Et à l'étranger ? .....	7
2. Réaliser la structuration juridique .....	8
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> permettre à l'Etat de payer « aux résultats ».....	8
... <i>Mais aussi</i> transformer la contractualisation, le budget et la comptabilité publics.....	8
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> formaliser un partenariat sans précédent.....	8
... <i>Mais aussi</i> faire ressembler des programmes sociaux à des partenariats public-privé.....	8
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> transférer le risque de l'Etat aux investisseurs.....	9
... <i>Mais aussi</i> introduire la notion de risque dans le social.....	9
Et à l'étranger ? .....	9
3. Monter un cadre d'évaluation .....	10
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> répondre à des problèmes sociaux.....	10
... <i>Mais aussi</i> redéfinir ce que sont des « problèmes sociaux. ».....	10
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> établir une théorie du changement cohérente.....	10
... <i>Mais aussi</i> convaincre des parties prenantes de s'impliquer.....	11
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> mettre en place une expérimentation.....	11
... <i>Mais aussi</i> se focaliser sur un format « projet » & des analyses quantitatives.....	11
Et à l'étranger ? .....	11
4. Monter un produit d'investissement financier .....	12
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> engager des investisseurs sur la durée.....	12
... <i>Mais aussi</i> avoir une gouvernance souple.....	12
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> appréhender le risque « social ».....	12
... <i>Mais aussi</i> adapter le cadre d'évaluation et multiplier les benchmarks pour gérer le risque, ce qui peut impacter les programmes.....	12
<i>Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire</i> assurer la viabilité financière de l'investissement.....	13
... <i>Mais aussi</i> proposer des conditions financières attractives.....	13
Et à l'étranger ? .....	13
Conclusion.....	14
Résumé de la thèse de Mathilde Pellizzari .....	15

# fair.

Financer  
Accompagner  
Impacter  
Rassembler

## Introduction

Ce livret s'adresse aux personnes qui s'impliquent déjà ou souhaitent s'impliquer dans la mise en œuvre d'un contrat à impact (CI), qu'elles représentent l'Etat, les investisseurs, l'opérateur social, ou encore l'évaluateur, le structuréur, et les autres assistances techniques nécessaires. En bref, ce guide invite toutes les personnes concernées par la fabrique de CI à réfléchir aux implications techniques, politiques et morales des choix de montage.

Nous encourageons les lecteurs et lectrices de ce guide à l'aborder avec déjà une bonne connaissance du sujet<sup>1</sup>.

Nous ferons ici un bref rappel sur le mécanisme. Le CI est **un type de contrat multipartite dédié au financement de projets d'innovation sociale** (ou environnementale, ce qui ne fait pas l'objet de ce guide) qui génèrent de l'impact social positif et des économies pour le secteur public. Dans ces projets, l'Etat finance sur la base des résultats sociaux produits et mesurés. Des investisseurs privés avancent le budget opérationnel nécessaire à la mise en œuvre des projets, et récupèrent leur capital et un retour sur investissement en fonction des résultats.

Le schéma ci-dessous montre le fonctionnement du CI et les parties prenantes impliquées :

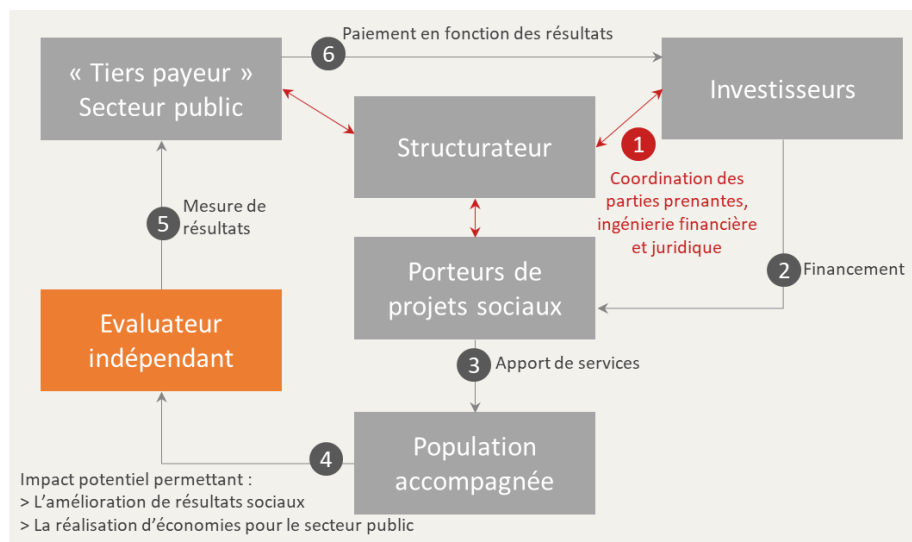


Figure 1. Mécanisme du contrat à impact. Source : FAIR

**Faire un contrat à impact qui « marche », qu'est-ce que cela veut dire ?** La question peut surprendre : la réponse n'est-elle pas dans la question ? Faire un contrat à impact qui marche, n'est-ce pas monter un contrat à impact qui a des chances d'être signé, mis en œuvre, et d'apporter un impact social positif ?

En effet, c'est en partie le sujet de ce guide : **pour réussir à lancer un contrat à impact, un ensemble de critères doivent être remplis**. En particulier, la puissance publique et l'opérateur doivent s'entendre sur le développement d'une innovation sociale. Des investisseurs doivent s'engager pour préfinancer le projet. Un cadre d'évaluation réaliste et ambitieux doit être établi en accord avec les parties prenantes. Un contrat (en réalité, un ensemble de contrats) doit pouvoir être signé entre toutes les parties prenantes.

Pour aller plus loin, nous proposons de réfléchir en détail à ces critères de succès. Chacune des composantes du CI demande un travail fouillé, dont une partie s'est déjà simplifiée depuis le lancement des premiers CI en 2017.

<sup>1</sup> Pour s'informer, voir la page dédiée du site internet de FAIR : <https://www.finance-fair.org/fr/les-contrats-impact> et le *Guide Méthodologique pour un financement par contrat à impact* co-écrit par BNP Paribas et FAIR : <https://www.finance-fair.org/sites/default/files/2022-05/FAIR-Guide-m%C3%A9thodo-financement-contrat-impact-2020.pdf>

Ce guide ne vise pas à souligner les complexités du CI, déjà bien identifiées par ailleurs<sup>2</sup>, mais plutôt à **rendre justice au travail de montage de CI, en essayant de comprendre d'où vient cette complexité : finalement, qu'est-ce que cela change de passer par un CI pour financer de l'innovation sociale, en termes techniques, politiques et moraux ?** En ce sens, nous souhaitons aller pour la première fois, à notre connaissance, au-delà des questions purement opérationnelles, et aborder les implications plus larges liées à la mise en place de CI.

Nous identifions quatre volets dans le montage de CI :

1. Définir un outil de politique publique,
2. Réaliser la structuration juridique,
3. Monter un cadre d'évaluation,
4. Monter un produit d'investissement financier.

Pour chaque volet, ce guide met en regard les actions concrètes nécessaires au montage de CI, dans les sections intitulées « Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire [...] », et une mise en perspective dans les sections « ...Mais aussi [...] ».

Ce guide émane de 4 ans de recherche en sociologie des sciences et des techniques (*science and technology studies* – STS) sur le montage de CI en France, mais aussi en Colombie et au Chili. L'Impact Invest Lab, puis FAIR, a financé le doctorat de Mathilde Pellizzari de 2019 à 2022) dans l'optique d'apporter de la réflexivité à l'expérimentation des CI, en collaboration avec le Centre de Sociologie de l'Innovation, Mines Paris – PSL. La thèse, intitulée « *Feasibility first: Trials and tactics of feasibility in the implementation of social impact bonds* » est accessible en ligne. Un résumé en français figure à la fin de ce livret.

Forts de cette coopération, nous espérons nourrir le secteur des CI et plus largement de l'investissement à impact social, en offrant les résultats de cette recherche en termes opérationnels aux personnes qui l'ont inspirée et alimentée.

---

<sup>2</sup> Par exemple, le [rapport Lavenir](#) (2019) et le [rapport Cazenave](#) (2022), produits par deux groupes de travail constitués sous l'impulsion du gouvernement, ont permis de faire le bilan.

## 1. Définir un outil de politique publique

### *Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire engager les pouvoirs publics...*

Les pouvoirs publics jouent deux rôles majeurs dans les CI : celui de tiers payeurs, mais aussi celui de promoteur de l'outil. L'engagement des pouvoirs publics peut rester une barrière au développement des CI, comme c'est le cas dans d'autres pays (par exemple l'Espagne et l'Italie), car ni l'un ni l'autre de ces deux positionnements n'est facile à adopter. D'une part, pour engager les pouvoirs publics en tant que tiers payeurs, il faut réussir à intéresser ministères, agences ou collectivités à ce type de financement, comme vecteur d'impact social et d'économies budgétaires. Il faut aussi trouver le **cadre budgétaire, comptable et juridique adéquat** pour mettre en place concrètement le paiement aux résultats (cf. section 2).

D'autre part, le développement de l'outil CI comme un mode de financement public à part entière nécessite un **soutien politique ainsi qu'un appui technique pérenne de la part de l'administration**. En France, le premier appel à projets pour des contrats à impact a été lancé en 2016 par le cabinet de Martine Pinville, ancienne Secrétaire d'Etat chargée du Commerce, de l'Artisanat, de la Consommation et de l'Économie sociale et solidaire (ESS) (2015-2017). Une première vague de onze projets a émergé à la suite de cet appel. Le soutien politique renouvelé de Christophe Itier, à la tête du Haut-Commissariat à l'ESS et à l'innovation sociale (2017-2020) puis d'Olivia Grégoire au secrétariat d'État à l'économie sociale, solidaire et responsable (2020-2022) ont permis le lancement de trois nouveaux appels à manifestation d'intérêt, respectivement sur l'économie circulaire (porté par l'Ademe), l'égalité des chances économiques (Secrétariat d'Etat à l'ESS), et l'accès à l'emploi (Ministère du Travail). Ces appels ont amené une seconde vague : une vingtaine de nouveaux projets de CI sont prévus pour 2023. Le Pôle de l'ESS et de l'investissement à impact à la DG Trésor a suivi le développement des CI dès 2016 et assure jusqu'à aujourd'hui la continuité de l'expertise technique sur le sujet.

### *...Mais aussi définir le rôle de l'Etat dans la conduite des politiques publiques sociales.*

Selon les pays, l'Etat prend un rôle plus ou moins moteur dans le développement des CI. En France, les CI tels qu'ils étaient montés au Royaume-Uni ont été critiqués, notamment pour leur rentabilité élevée et la position en retrait de l'Etat. Dès 2014, les acteurs de la place ont proposé de les « expérimenter en les adaptant au contexte français »<sup>3</sup>. Cette adaptation a eu lieu selon trois axes : (1) restriction du CI au domaine de l'innovation sociale pour ne pas se substituer aux financements existants ; (2) choix d'un appel à projets pour éviter une mise en concurrence entre porteurs de projets ; et (3) limitation du risque et de la rentabilité pour les investisseurs. Ces ajustements ont mis en valeur **le rôle prépondérant de l'Etat français dans la conduite et le financement des politiques publiques sociales, ce que les acteurs impliqués ont cherché à préserver.**

### *Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire définir le cadre d'usage des CI...*

Le CI n'est pas un outil standard. En dehors du fonctionnement général présenté en introduction, les caractéristiques des CI varient : types d'acteurs, secteurs de politique publique, programmes financés, rentabilité, etc. Dans le monde, nous identifions différents objectifs liés aux CI, que nous pouvons résumer en deux grandes tendances : d'un côté, une ambition de rendre le financement public plus efficace grâce au paiement aux résultats<sup>4</sup>, ou bien, d'un autre côté, comme c'est le cas en France, **une opportunité de faire émerger, tester et évaluer des innovations sociales**. Le premier appel à projets de contrats à impact de 2016 a en effet permis de définir le CI comme un outil complémentaire au financement public existant, réservé à l'innovation sociale telle que définie par la loi ESS de 2014<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> Comité français sur l'investissement à impact social. 2014. *Comment et pourquoi favoriser des investissements à impact social ? Innover financièrement pour innover socialement*. Paris: Comité français sur l'investissement à impact social.

<sup>4</sup> Tendance majoritaire au Royaume-Uni, aussi observée en Colombie.

<sup>5</sup> LOI n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire, Article 15 : [https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article\\_lc/LEGIARTI000029315042/](https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000029315042/)

## ...Mais aussi identifier le vide à combler ou les pratiques à améliorer avec le CI.

Définir le cadre d'usage des CI signifie prendre position sur ce qu'il manque ou ce qui mérite d'être amélioré dans les politiques publiques actuelles. Le cadrage des CI comme moyen de financement complémentaire pour l'innovation sociale a pointé du doigt **un manque de financement public pour des acteurs nouveaux, petits et innovants**, selon les dires d'un membre du cabinet de Martine Pinville.

Dans les nouveaux CI issus de la seconde vague (2021-2023), l'Etat met davantage l'accent sur la rigueur de l'évaluation, en fixant les objectifs de résultats à partir de données administratives nationales, et en proposant des analyses *ex post* pour approfondir la compréhension de l'impact effectivement généré. En plus de donner les moyens à des innovations sociales de se développer, le CI est donc vu comme un dispositif permettant d'**évaluer en profondeur les programmes financés, et plus largement, les politiques publiques en place** dans les secteurs visés.

## Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire intéresser des investisseurs...

Le CI implique aussi des investisseurs privés ; il doit donc être construit de manière à intéresser ces parties prenantes. En particulier, les innovations sociales financées par CI doivent tout de même apporter des preuves tangibles de leur faisabilité pour que les investisseurs puissent apprécier le risque qu'ils prennent. **L'Etat et les investisseurs doivent trouver un terrain d'entente sur les niveaux acceptables de risque et de rentabilité** attachés aux CI, pour concilier ambition et réalisme. En France, les investisseurs des CI sont des investisseurs à *impact*. Ceux-ci ont accepté des amplitudes de risque et de rentabilité limitées dans la première vague, et les conditions financières sont en voie d'être ajustées dans la seconde vague pour faire du CI un produit d'investissement viable (cf. section 4).

## ...Mais aussi définir les principes de l'investissement à impact.

Le CI amène à clarifier les principes de l'investissement à impact, notamment en termes de qualité de l'impact et de rentabilité. L'Impact Invest Lab a développé une Charte Ethique dès 2016 à la demande de ses membres, pour statuer sur les principes « éthiques » à appliquer dans le développement des CI. Cette Charte suggère notamment que l'opérateur social doit participer à la coconstruction de l'évaluation, que les investisseurs *sociaux* doivent être privilégiés et que les amplitudes de gains et de pertes doivent être limitées<sup>6</sup>. Dans ces termes, **les investisseurs à impact sont vus comme des leviers d'innovation sociale**, invités à s'adapter à des nouveaux mécanismes de politiques publiques comme les CI.

### Et à l'étranger ?

Les principes qui guident le développement des CI ne sont pas universels. Au Royaume-Uni, les CI sont développés « en série » à partir d'indicateurs standards et de prix fixes que l'Etat est prêt à payer par résultat : l'Etat « achète » des résultats, ce qui facilite le développement des CI mais peut limiter l'innovation et désintéresser l'Etat des interventions effectivement mises en œuvre. Concernant l'investissement à impact, l'approche colombienne, par exemple, consiste à adapter les CI aux besoins des investisseurs, notamment en termes de rentabilité, plutôt que l'inverse. Le gestionnaire d'actifs colombien est très impliqué dans la gestion opérationnelle sur le terrain.

<sup>6</sup> Charte éthique à retrouver dans la Charte de la finance à impact social de FAIR : <https://www.finance-fair.org/sites/default/files/2022-05/Charte-de-la-finance-a-impact-social.pdf>

## 2. Réaliser la structuration juridique

*Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire permettre à l'Etat de payer « aux résultats »...*

Le paiement aux résultats n'est pas commun dans la contractualisation publique. Les subventions classiques financent des activités prédéterminées, tandis que dans les CI, le déblocage des fonds publics est conditionné à l'obtention de résultats certifiés par un évaluateur indépendant. Le cadre de la subvention a dû être retravaillé pour y ajouter ce conditionnement aux résultats. **Le paiement aux résultats est un changement contractuel, mais aussi budgétaire et comptable.** Le budget du tiers payeur public est engagé à la signature du contrat pour être dépensé dans les années suivantes et avec une incertitude sur le fait qu'il va être intégralement utilisé, puisque cela dépend des résultats obtenus. Le CI ajoute donc la notion de pluri-annualité du financement, ainsi que l'incertitude sur la dépense. Enfin, au niveau de la comptabilité publique, il faut intégrer la possibilité de justifier les dépenses par les résultats obtenus.

*...Mais aussi transformer la contractualisation, le budget et la comptabilité publics.*

Les CI s'opposent aux règles de bonne gestion publique en place actuellement comme l'annualité budgétaire et la gestion comptable sur la base des coûts réels. Ils introduisent également les notions de risque et rentabilité dans les politiques sociales. Il ne s'agit pas ici de donner une opinion sur la légitimité à opérer ces transformations ni sur la qualité de ces évolutions. Il s'agit plutôt d'indiquer que le CI **donne à l'Etat des principes de gestion radicalement nouveaux en termes de temporalité de l'investissement, de gestion de l'impact de l'investissement public, et d'intérêt pour le ratio risque / rentabilité.** Le CI donne la possibilité de récupérer des crédits engagés en cas de mauvaise performance sociale, alors qu'hors de ce contexte, de telles « économies » sont plutôt vues comme de la mauvaise gestion budgétaire. Ainsi, le CI, outil aussi « petit » soit-il (seulement 21 millions d'euros investis en France entre 2017 et 2021), installe des changements d'ampleur dans les modèles de contractualisation, le budget et la comptabilité publics.

*Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire formaliser un partenariat sans précédent...*

**Le CI est avant tout un contrat multipartite qui se matérialise par différents véhicules, constitués largement sur mesure.** C'est un partenariat sans précédent, dans lequel l'Etat est en lien direct avec des porteurs de projets souhaitant faire la preuve de l'efficacité sociale de leurs actions pour renforcer leur démarche d'impact et pour participer à l'orientation des politiques publiques. L'Etat subventionne donc des opérateurs pour réaliser des innovations sociales performantes et s'allie pour cela à des investisseurs privés qui préfinancent les projets. L'investissement se matérialise, dans la plupart des CI, par une émission obligataire de l'opérateur à laquelle souscrivent les investisseurs (cf. ci-dessous et section 4). Une convention cadre, qui spécifie les indicateurs au cœur de cette mécanique financière, lie les parties prenantes et les différentes conventions. Il existe aujourd'hui une documentation standard qui facilite le processus de contractualisation<sup>7</sup>. Pour rédiger ces contrats, les opérateurs sont accompagnés par un structuréur (qui assure plus largement la bonne mise en œuvre des CI) et des juristes de leur choix.

*...Mais aussi faire ressembler des programmes sociaux à des partenariats public-privé.*

Même si en France, il n'a jamais été question de considérer les CI comme des partenariats public-privé (PPP), d'autres pays n'hésitent pas à faire le rapprochement. De fait, dans ces montages, l'Etat s'allie à des opérateurs et à des investisseurs privés pour œuvrer sur plusieurs années à des activités soumises à objectifs de performance. Cela ressemble aux modalités des PPP, à la différence que les CI sont des petits projets de quelques millions d'euros seulement, que les critères de performance sont d'ordre social et que l'Etat est très impliqué dans le suivi des activités et de l'évaluation. **Néanmoins, le CI étend au secteur social le principe d'alliance public-privé soumise aux résultats.**

<sup>7</sup> Pour plus d'informations sur la documentation et consulter le modèle de convention cadre basé sur l'émission obligataire, voir le rapport Lavenir (2019) : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/banque-assurance-finance/finance-sociale-et-solidaire/developpement-contrat-impact-social>.



## *Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire transférer le risque de l'Etat aux investisseurs...*

Le CI est supposé permettre de tester des innovations sociales et faire reposer le risque de performance sociale sur les investisseurs. Cela requiert d'une part **des indicateurs et objectifs qui laissent une part de risque (cf. section 3) et, d'autre part, la mise en œuvre contractuelle de ce transfert de risque**. Les investisseurs non bancaires ne pouvant pas faire de prêt<sup>8</sup>, l'investissement se matérialise généralement par une émission obligataire de l'opérateur, à laquelle souscrivent les investisseurs. Cette obligation est « sans recours », c'est-à-dire qu'elle peut ne pas être remboursée si l'Etat ne paie pas, si les résultats ne sont pas à la hauteur des objectifs. Cela nécessite de lier le contrat obligataire à la convention de subvention. Par ailleurs, il faut inscrire la possibilité pour l'Etat d'économiser tout ou partie de la subvention si les résultats ne sont pas atteints et, à l'inverse, d'intégrer un surplus de financement pour rémunérer les investisseurs en cas de bonne performance sociale.

## *...Mais aussi introduire la notion de risque dans le social.*

Le CI est supposé opérer un transfert de risque de performance sociale là où la notion de risque était jusqu'alors peu présente. Introduire ce risque pose des difficultés concrètes, car **cela nécessite de repenser les outils de financement du social**. Premièrement, comme mentionné plus haut, le risque de performance implique que l'Etat puisse **économiser de l'argent** si les résultats des projets n'étaient pas probants, ce qui n'existe pas dans le cadre budgétaire traditionnel. Deuxièmement, le risque se traduit par le lien direct entre subvention publique et émission obligataire : si l'Etat paie, l'opérateur rembourse l'obligation aux investisseurs. **L'émission obligataire n'est pas un outil pensé pour des associations**, qui y ont normalement très peu recours. Par exemple, une des étapes de la procédure<sup>9</sup> consiste à s'inscrire au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS). Il s'est avéré que l'administration-même du RCS a été surprise de voir des associations à son guichet et s'est d'abord montrée réticente à les enregistrer. Troisièmement, le risque va avec une **rémunération pour les investisseurs**, ce qui est nouveau par rapport au cadre classique de la subvention qui ne permet pas de rémunérer l'opérateur au-delà de ses frais.

### **Et à l'étranger ?**

Si en France, un cadre contractuel fonctionnel a pu être mis en place, dans d'autres pays, les contraintes de l'annualité budgétaire, de la comptabilité basée sur les coûts réels, ou encore les règles de la commande publique peuvent être bloquantes. En Colombie, l'annualité budgétaire a pu être contournée en 2021 seulement, via un fonds de paiement aux résultats. Ce fonds a fait l'objet d'une autorisation exceptionnelle permettant l'usage des fonds au-delà de l'année budgétaire – une procédure similaire à celle en place pour les PPP, jusqu'alors jamais utilisée pour des projets sociaux.

<sup>8</sup> A cause du monopole bancaire en place en France.

<sup>9</sup> Ces conditions sont précisés dans le Guide méthodologique pour un financement par contrat à impact social co-écrit par l'iilab (FAIR) et BNP Paribas : <https://www.finance-fair.org/sites/default/files/2022-05/FAIR-Guide-m%C3%A9thodo-financement-contrat-impact-2020.pdf>.

## 3. Monter un cadre d'évaluation

### *Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire répondre à des problèmes sociaux...*

Le CI est pensé comme un moyen de financement pour résoudre des problèmes sociaux qui ne sont pas ou pas suffisamment pris en charge par les dispositifs publics et privés en place. Les CI favorisent **l'innovation sociale**, entendue de plusieurs manières : (1) le ciblage d'une population qui n'est pas accompagnée actuellement, (2) la mise en place de méthodes d'accompagnement innovantes, ou encore (3) l'essaimage d'une initiative testée à petite échelle. Dans tous les cas, **les projets financés doivent être dédiés à des populations vulnérables dont l'insertion professionnelle et sociale est actuellement compromise**. En France, les CI se sont développés dans plusieurs secteurs, en premier lieu l'accompagnement vers l'emploi de diverses populations, mais aussi l'évitement du placement d'enfants, la réinsertion de sortants de prison, la lutte contre le décrochage scolaire et l'efficacité énergétique des logements. Les nouveaux projets issus des trois derniers appels à manifestation d'intérêt se concentrent sur l'emploi et la lutte contre les discriminations, et également hors du cadre social, sur l'économie circulaire.

### *...Mais aussi redéfinir ce que sont des « problèmes sociaux ».*

Les CI utilisent un vocabulaire spécifique pour parler du social : problèmes sociaux, innovations sociales, populations cibles, impact social, etc. Ce vocabulaire n'est pas neutre : il implique une vision spécifique de l'action sociale. **Cette vision qui se focalise davantage sur le parcours individuel des bénéficiaires** plutôt que sur les causes structurelles et sociétales de leur situation – même si certains CI entendent avoir une action structurelle, par exemple en agissant sur les modèles de recrutement des entreprises pour lutter contre les discriminations à l'embauche. En ce sens, cette vision est partielle, mais elle a aussi l'avantage de permettre aux personnes d'être « accompagnées » plutôt que réceptrices passives de services et de chercher une insertion sociale durable de ces personnes.

**Ce cadrage spécifique de l'action sociale est également dû à l'usage grandissant de modélisations basées sur des données statistiques.** Dans les CI, les statistiques sont mobilisées pour chiffrer les « problématiques sociales » visées et formuler des objectifs d'impact. **Nous invitons les personnes qui développent des CI à être attentives aux sources et à la qualité des données, et à la définition de l'impact social – dit « souhaitable » – qui en découle.** Les chiffres s'appuient toujours sur des hypothèses et des présupposés. Par exemple, traiter les NEET (jeunes hors de l'emploi et de la formation) comme un problème social d'ampleur à régler par CI, c'est aussi qualifier la condition de « NEET » de coûteuse pour l'Etat – et ainsi présupposer que les NEET reçoivent tous des allocations, par exemple – et fondamentalement néfaste – donc aussi effacer les nuances dans les parcours individuels.

### *Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire établir une théorie du changement cohérente...*

Nous entendons par « théorie du changement » un cadre logique employé pour la planification stratégique d'une organisation ou d'un projet, qui lie les ressources nécessaires, les activités visées, les réalisations prévues, les résultats attendus et, éventuellement, l'impact. Un exemple de théorie du changement (qui se représente généralement sous forme schématique) : 2 millions d'euros investis sur 3 ans pour du personnel et un système d'information (ressources) visent à mettre en place de la communication, de l'accompagnement professionnel, et un suivi des résultats (activités). Le but est de toucher 500 personnes grâce à 150 formations et des partenariats avec d'autres structures d'accompagnement à l'emploi (réalisations), et finalement d'insérer 250 personnes dans l'emploi tout en faisant économiser 3 millions d'euros à l'Etat (résultats). Si on souhaite aller jusqu'à mesurer l'impact, il faut pouvoir isoler les résultats dus au projet : on peut par exemple chercher à augmenter le taux d'insertion dans l'emploi de 10% par rapport à une population comparable (impact). **Le CI amène les parties prenantes (en particulier l'opérateur et l'Etat) à réfléchir en profondeur au lien causal entre les activités et les résultats, autrement dit aux résultats possibles d'une initiative, mais aussi à estimer les coûts évités qui seront produits pour l'Etat.**

## ...Mais aussi convaincre des parties prenantes de s'impliquer.

En pratique, la formulation d'une théorie du changement va de pair avec la nécessité de convaincre tiers payeurs publics et investisseurs privés de s'engager. Dès la candidature du porteur de projet ou l'étude de faisabilité préalable au lancement du CI, les résultats attendus et les coûts évités sont *choisis* (le mot est important) de manière à intéresser le tiers payeur public visé. Par nature, le social est multiple, mais le CI nécessite de sélectionner l'impact qui soit pertinent pour le tiers payeur public (par exemple, le retour à l'emploi, la baisse de la récidive, etc.). De la même manière, les objectifs de résultats doivent être entendables pour des investisseurs, qui doivent pouvoir jauger le risque qu'ils prennent (cf. section 4). **La théorie du changement (coûts évités inclus), la manière dont on la représente concrètement dans les documents** (étude de faisabilité, candidature, et autres documents utilisés pendant la structuration), **et le besoin de convaincre les parties prenantes publique et privée de s'impliquer, sont connectés.** Autrement dit, il n'y pas d'impact social « en soi » : les objectifs des CI sont dépendants des ambitions des parties prenantes. Ainsi, la théorie du changement résulte bien d'un choix et n'est pas issue d'une logique absolue.

## Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire mettre en place une expérimentation...

Les projets d'innovation sociale financés par CI font l'objet d'une expérimentation : **ils sont mis en œuvre à petite échelle (auprès d'un échantillon de l'ordre de 100 à 1000 personnes bénéficiaires) et soumis à une évaluation des résultats.** Pour cela, les caractéristiques de la population cible et les indicateurs de résultats sont définis par avance et des objectifs quantitatifs sont fixés (par exemple, insérer 250 jeunes défavorisés dans l'emploi). La définition des indicateurs fait l'objet de négociations, qui demandent une forte implication de l'opérateur, du structuréur, de l'Etat et de l'évaluateur, mais permettent d'approfondir minutieusement les objectifs des innovations sociales financées. Ces négociations consistent à aligner les ambitions de l'opérateur et de l'Etat avec le soutien de l'évaluateur et du structuréur, à établir des taux de référence à partir de données publiques et à déterminer des méthodes d'évaluation réalistes et robustes.

## ...Mais aussi se focaliser sur un format « projet » & des analyses quantitatives.

Une expérimentation est un projet de petite taille qui vise à tester une intervention. C'est l'équivalent d'un prototype, limité dans l'espace (géographique) et le temps : dans l'espace expérimental, il faut minimiser les variables. Plusieurs modalités, comme le nombre de bénéficiaires, sont fixées d'avance. **Les CI sont nécessairement sur un format « projet ». Cependant, une fois que le projet est terminé et les résultats mesurés, se pose la question de la suite.** Cette question n'est pas traitée dans les CI actuels<sup>10</sup>. Or, la réflexion sur l'après-CI devrait être menée dès la structuration, avec les questions suivantes : quels indicateurs choisir pour pérenniser le financement public par la suite (par exemple, pour assurer la comparaison du CI avec d'autres dispositifs publics) ? Quelle suite envisager selon différents scénarios d'atteinte des résultats ? Par ailleurs, les indicateurs déclencheurs de paiement se focalisent sur des résultats quantitatifs, ce qui limite le champ de vision. En France, une évaluation complémentaire incluant un volet qualitatif est systématiquement ajoutée, pour comprendre en profondeur l'impact généré et creuser toute question utile à la pérennisation des initiatives.

### Et à l'étranger ?

Si les CI sont très différents de pays en pays, certaines caractéristiques sont invariables. En ce qui concerne l'évaluation, il y a toujours une théorie du changement plus ou moins explicite liée aux indicateurs, et un intérêt pour les coûts pour l'Etat – coûts évités ou ratio coût-bénéfice. Les CI sont partout sur un format projet, sans certitude sur la pérennité du financement à l'issue du CI. Dans les pays où il y a des fonds de paiement aux résultats, par exemple au Royaume-Uni, le paiement aux résultats est un moyen d'optimiser la dépense publique plutôt qu'un levier d'expérimentation : des contrats sont mis en place les uns après les autres, sans être pérennisés.

<sup>10</sup> Trois suites possibles aux CI sont identifiées dans l'article *Les contrats à impact social : quelle pérennité pour les programmes financés ?* : <https://www.finance-fair.org/fr/actualites/les-contrats-impact-social-quelle-perennite-pour-les-programmes-finances>

## 4. Monter un produit d'investissement financier

### *Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire engager des investisseurs sur la durée...*

La participation des investisseurs est indispensable au lancement de CI. Une fois les indicateurs et objectifs de résultats négociés entre l'Etat et l'opérateur, ce dernier, aidé du structuréur, peut amorcer la levée de fonds. Sur la base du dossier de CI, les investisseurs font leurs analyses classiques (légèrement adaptées aux particularités du CI), renégocient parfois les objectifs et décident de s'engager. L'outil d'investissement le plus utilisé est l'émission obligataire, qui est une forme de dette : les investisseurs souscrivent à des obligations émises par l'opérateur. Ces obligations sont « sans recours », c'est-à-dire qu'il est possible de ne pas les rembourser si les résultats n'atteignent pas les objectifs fixés et l'Etat ne paie pas. **Ces obligations ne sont pas échangeables sur le marché, donc lorsque les investisseurs s'engagent dans un CI, c'est un engagement sur plusieurs années.** Les CI prévoient des paiements intermédiaires au fil des années pour permettre un meilleur rendement.

### *...Mais aussi avoir une gouvernance souple.*

Parmi les conditions qui attirent et rassurent les investisseurs, il y a bien sûr la nature des objectifs fixés, si ceux-ci semblent réalistes par rapport à l'historique de l'opérateur et les statistiques publiques. Il y a aussi les règles de gouvernance : la gouvernance des CI est extrêmement importante pour la gestion des projets et la convention cadre en précise les modalités. Après chaque évaluation, des comités de pilotage se tiennent avec toutes les parties prenantes, pour partager les résultats et prendre toute décision nécessaire. La gouvernance est apparue particulièrement puissante pendant la crise du Covid-19, permettant de mettre en pause, changer les objectifs qui n'avaient plus de sens, ou changer la durée des CI. **La gouvernance est ce qui assure que les parties prenantes, y compris les investisseurs, puissent adapter le projet dans un contexte changeant, tout en conservant les conditions financières (risque et rentabilité) établies. C'est à la fois un gage de résilience et un outil de gestion du risque.** De cette manière, les investisseurs ne prennent pas en charge les risques exogènes au CI.

### *Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire appréhender le risque « social »...*

Dans les CI, le risque financier est de nature très particulière puisqu'il est exclusivement lié à l'obtention de résultats sociaux et non à la capacité économique de l'opérateur. Cette configuration est exceptionnelle dans le champ de l'investissement à impact dans lequel, même s'il y a une réelle intentionnalité à créer de l'impact social, les conditions d'investissement sont calibrées selon des indicateurs économiques. De plus, la mesure d'impact dans les CI est plus poussée que dans les autres investissements à impact. **Le langage de la performance sociale tel qu'il est déployé dans les CI est donc inhabituel pour les investisseurs. Ils se confrontent à de nouveaux risques tels que le risque social (que les résultats ne soient pas atteints) ou encore le risque de valorisation (lié aux incertitudes sur les méthodes d'évaluation du risque, et donc de valorisation de l'actif « CI »).** Cela donne lieu à de nouvelles pratiques d'investissement.

### *...Mais aussi adapter le cadre d'évaluation et multiplier les benchmarks pour gérer le risque, ce qui peut impacter les programmes.*

Si les investisseurs ont des grilles d'analyse rodées pour déterminer le niveau de risque et l'espérance de gain à partir de la situation financière d'une organisation, il n'existe pas de méthode établie pour évaluer, quantifier, et donc contrôler, le risque lié à l'obtention de résultats sociaux. **La maîtrise du risque social passe par les indicateurs déclencheurs de paiement.** Les investisseurs s'intéressent au réalisme des objectifs et, pour cela, analysent l'historique de l'opérateur et dans une moindre mesure les références constituées depuis la statistique publique. Or, dans certains cas, l'historique a peu de sens, soit parce que l'opérateur redimensionne ses activités grâce au financement du CI, soit parce que le système d'informations historique n'est pas aussi complet et fiable que le système de suivi mis en place pour le CI. De plus, il faut veiller à ce que les potentielles renégociations des indicateurs n'impactent pas la nature-même du programme (types de bénéficiaires, activités).

## *Faire un contrat à impact qui marche, cela veut dire assurer la viabilité financière de l'investissement...*

La viabilité financière de l'investissement dans les CI s'entend de plusieurs manières. D'une part, il convient d'établir un **ratio risque-rentabilité raisonnable**, à mettre en regard aussi avec le temps passé par les investisseurs dans le montage des projets. Si dans la première vague, les investisseurs ont pris part aux négociations, dans la deuxième vague, ils s'impliquent une fois que les indicateurs sont fixés, ce qui réduit fortement le temps passé à étudier les projets. D'autre part, le CI a été pensé pour devenir un **produit d'investissement accessible**. La réduction du temps d'analyse des investisseurs, la standardisation de la documentation juridique, ainsi que la légère hausse de la rentabilité (et du risque correspondant) sur les nouveaux CI participent à la viabilité du CI en tant qu'actif financier.

## *...Mais aussi proposer des conditions financières attractives.*

Assurer la viabilité de l'investissement dans les CI nécessite de mieux faire rentrer le CI, malgré ses caractéristiques uniques, dans les processus d'investissement classiques. La standardisation de la documentation juridique, contenant les clauses couramment utilisées par les investisseurs, permet « d'automatiser » en partie l'investissement. Evidemment, le ratio risque-rentabilité doit aussi être attractif – ce qui n'enlève pas le réel intérêt des investisseurs pour l'impact, sinon ils se tourneraient vers des investissements plus standards et plus simples que les CI ! Sauf pour certains financeurs qui n'attendent pas de rentabilité, **le CI doit rentrer dans les portefeuilles d'investissement, et donc assurer des conditions financières intéressantes.**

En particulier, limiter le risque est une contrainte indispensable pour pouvoir embarquer des investisseurs dans les projets de CI. Il semble important de garder en tête que les investisseurs participent à formater les projets (les contraintes sont différentes selon les types d'investisseurs).

## **Et à l'étranger ?**

Dans certains pays, le paiement au résultat, comme contrat bilatéral entre l'Etat et un opérateur (ou un intermédiaire), est préféré aux CI. Dans ces cas-là, l'opérateur peut s'autofinancer, ou bien s'allier à des investisseurs. Il est courant que ces investisseurs s'impliquent dans la gestion opérationnelle des programmes financés et des organisations. Cela peut offrir un réel soutien aux activités, mais c'est aussi un moyen de contrôle et d'influence des résultats sociaux. Bridges Asset Management, installé au Royaume-Uni, pratique cette gestion impliquée, tout comme le gestionnaire d'actif colombien Corporación Inversor, ou encore l'Education Outcomes Fund, qui œuvre dans le domaine du développement international. Dans cette configuration, assurer une bonne gestion financière tout en permettant une gestion opérationnelle fluide, sans mettre de pression à l'opérateur, est un jeu d'équilibriste, comme l'a prouvé le cas d'étude colombien.

## Conclusion

En conclusion, faire un CI qui marche, cela veut dire **trouver les moyens humains, techniques et juridiques** de faire fonctionner ces projets particuliers dans un environnement politique, culturel et juridique donné. Vu la particularité du CI dans le panorama des outils de financement (publics et privés) du social, monter un CI nécessite de se creuser la tête, de trouver des alliés solides et de s'affranchir d'un certain nombre d'obstacles.

Ainsi, faire un CI qui marche, cela veut aussi dire (re)penser les politiques publiques et le rôle de l'Etat (section 1), réinterpréter des lois et réglementations (section 2), construire un argumentaire pour établir des expérimentations (section 3) et rendre les CI attractifs pour des investisseurs (section 4). **Chaque choix de montage reflète une « vision du monde » particulière**, que nous avons essayé de rendre visible dans cette publication.

Les CI, aussi petits soient-ils, ont le potentiel de changer durablement la gestion publique, l'investissement à impact, ou encore les systèmes d'information de l'Etat et des opérateurs. Dans les termes de la thèse qui inspire cette publication, **le processus de montage est une coproduction des CI et de l'environnement dans lequel ils s'insèrent**. Cette coproduction se fait petit à petit, via des « tactiques » : des actions improvisées, non-conventionnelles, qui « font avec » les règles et systèmes en place. Ces tactiques implantent des changements qui peuvent facilement s'institutionnaliser et perdurer dans le temps.

C'est pourquoi il est important de sensibiliser les personnes impliquées dans les CI aux implications des choix de montage. Quand on se fixe pour objectif de lancer un projet, on a naturellement tendance à tout faire pour pouvoir le faire. Dans les termes de la thèse, **la culture de la faisabilité (c'est-à-dire qu'on monte des projets de manière à ce qu'ils soient, avant tout, « faisables ») prime**. Mais, s'interroge-t-on dans ce guide, veut-on « tout » faire ? Pour y répondre, nous avons souhaité proposer des outils de réflexion, et non des axes prescriptifs : selon nous, les personnes concernées sont les plus à même de décider.

## Résumé de la thèse de Mathilde Pellizzari

« *La faisabilité d'abord : Tactiques et épreuves de faisabilité dans la mise en œuvre de social impact bonds* »

La thèse discute une approche récente pour le financement de projets sociaux qui se situe à la rencontre entre la réforme de la gestion publique post-crise de 2008 et le mouvement croissant de l'investissement à impact (ou *impact investing*) : les *social impact bonds* (SIB, aussi contrats à impact en français). Les SIB sont des projets de court-terme (3 à 5 ans) visant à accompagner des populations identifiées comme vulnérables dans des domaines aussi divers que l'emploi, l'éducation, le logement, ou la prison, avec l'objectif, dans les termes des acteurs, de résoudre des « problèmes sociaux. » La nouveauté majeure en termes de gestion publique, d'une part, se situe au niveau du mode de contractualisation publique : dans les SIB, l'Etat paie en fonction des résultats sociaux (ou de l'impact social) effectivement mesurés au cours des projets, au lieu d'accorder des subventions aux opérateurs pour des activités identifiées, comme c'est traditionnellement le cas. D'autre part, les SIB développent l'investissement à impact social, c'est-à-dire les canaux d'investissement financier réservés au secteur social. En effet, pour réaliser les projets, des investisseurs privés apportent le budget opérationnel. Finalement, la mécanique financière des SIB est la suivante : si les résultats sociaux sont à la hauteur des objectifs fixés, alors les investisseurs retrouvent leur capital et touchent un retour sur investissement grâce au paiement de l'Etat. Par contre, si les résultats ne sont pas probants, les investisseurs peuvent perdre leur mise. Et ces résultats, pour être valides, sont certifiés par des évaluateurs indépendants.

Les SIB sont donc à la fois des politiques sociales qui se veulent plus innovantes, expérimentales, efficaces, et des produits d'investissement basés sur les résultats sociaux. Ils se sont développés dans 35 pays dans le monde depuis 2010, à commencer par le Royaume-Uni et les Etats-Unis. Même si le nombre de SIB et les montants investis restent tout à fait limités, ces projets reflètent selon moi une tendance plus vaste à considérer que la participation de la finance privée est indispensable à la réalisation de politiques sociales et de développement à la hauteur des enjeux environnementaux et sociaux contemporains. C'est ce que j'appelle le paradigme du « faire le bien avec la finance » (*doing good with finance*). Du point de vue de ce paradigme et des acteurs qui le promeuvent (par exemple l'ONU, l'OCDE, les réseaux de l'*impact investing*), il s'agit non seulement de « faire le bien », mais aussi de le faire mieux que les politiques publiques actuelles, c'est-à-dire de manière plus efficace, innovante, plus large (avec plus de fonds), et avec un meilleur rapport coût-efficacité. La thèse interroge ce cadrage en se focalisant sur les SIB.

Depuis 2010, la recherche académique sur les SIB s'est développée selon plusieurs angles, en étudiant les difficultés techniques de la réalisation de SIB, en particulier en gestion et en finance ; en portant une critique de leur rationalité politique, en sociologie ; et en examinant la logique marchande et financière qu'ils portent, par exemple via l'analyse des outils de comptabilité. Ces analyses multiformes m'ont amenée à penser en même temps les aspects matériels, politiques et moraux qui traversent les SIB. Je m'inscris plus directement dans une approche inspirée des STS (*science and technology studies*), qui vise à analyser le contenu concret des SIB via le *processus* de mise en œuvre et les tensions que cela suppose. Mon positionnement très impliqué dans la fabrique de l'impact investing et des SIB a mis en évidence l'intérêt d'une approche pragmatique centrée sur la mise en œuvre de ces projets par les acteurs concernés. En effet, je me suis intéressée à un problème à la fois flagrant sur le terrain, et peu présent dans la littérature académique : celui de la « faisabilité » de ces projets, qui apparaît comme une priorité dans le montage de ces projets.

**En observant la manière dont les praticiens rendent compte et justifient leurs actions, je défends le fait que les caractéristiques et les effets des SIB, les hypothèses qui les sous-tendent et la vision du monde qu'ils proposent et organisent, autrement dit leur politique, prennent forme au cours de leur mise œuvre concrète et des difficultés que cela suppose.** C'est l'argument principal de la thèse.

Qu'est-ce que les SIB font et font faire aux différentes parties prenantes impliquées (Etat, investisseurs, opérateurs sociaux, bénéficiaires des interventions, mais aussi évaluateurs et autres intermédiaires qui participent à la coordination de ces projets) ? Quels sont les rôles et responsabilités effectivement attribués à ces acteurs ? Comment se matérialise la mesure de l'impact social et quels en sont les effets ? Comment les paiements sont-ils

définis, et que cela dit-il de ce qui compte, ou pas, dans ces politiques sociales spécifiques ? Quelle rentabilité de ces projets, et comment est-elle définie ?

Cette thèse se consacre en effet à l'analyse empirique des SIB, et répond à ces questions par le prisme du problème vernaculaire de la « faisabilité. » Je démontre que les praticiens sont constamment amenés à remettre en question et justifier la faisabilité de ces montages dans des « épreuves de faisabilité. » La notion d'épreuve s'appuie d'une part sur la sociologie de la traduction, notamment des travaux de Bruno Latour et de Madeleine Akrich, qui permet de voir le montage des SIB comme une co-production de l'objet et de l'environnement, dans laquelle les qualités des entités en jeu sont spécifiées. Cette notion se réfère d'autre part à la sociologie de la justification, telle qu'introduite par Luc Boltanski et Laurent Thévenot, considérant que les épreuves poussent les praticiens à justifier leurs actions. Dans les épreuves de faisabilité, les praticiens mettent en avant la faisabilité comme justification centrale. Pour maintenir la faisabilité des SIB malgré les contingences et contraintes qui apparaissent au cours de la mise en œuvre, les acteurs ont recours à des « tactiques de faisabilité ». Inspiré de Michel de Certeau, le cœur de mon argumentation décrit ces tactiques comme des actions improvisées qui ne suivent pas des plans tout tracés mais se renouvellent, et « font avec » les incertitudes et les imprévus.

Cette thèse s'appuie sur une enquête ethnographique de 4 ans sur le montage des SIB. La thèse a été réalisée au sein de l'association iiLab puis FAIR, le collectif de la finance à impact social en France. Grâce à ce contrat doctoral, j'ai réalisé 4 ans d'observation participante au sein de FAIR, pendant lesquels j'ai eu le loisir de participer à de nombreuses activités opérationnelles liées aux SIB (dont formation, études de faisabilité, recherche et publications, veille), mais aussi d'assister à l'évolution du secteur de l'investissement à impact en France et à l'international. De plus, j'ai étudié le montage des SIB en Colombie, et au Chili. Dans ces trois pays, en plus de diverses activités d'observation participante, j'ai réalisé 54 entretiens semi-directifs et analysé de nombreux documents techniques et juridiques sur le développement des SIB et du secteur de l'investissement à impact.

Les quatre chapitres de la thèse analysent les épreuves et tactiques concrètes de faisabilité qui peuplent le montage des SIB dans les trois pays à l'étude, d'abord, au niveau du cadrage politique de cet outil : à quoi il sert, comment il est censé transformer, ou non, la manière de faire des politiques sociales, et quel rôle doit jouer l'Etat. C'est l'objet du premier chapitre. Les trois autres chapitres abordent des épreuves de faisabilité dans trois domaines, dont le choix ne doit pas surprendre les connaisseurs académiques ou professionnels de ces projets. Le deuxième chapitre s'intéresse au cadrage juridique des contrats qui lient les différentes parties prenantes. Le troisième chapitre examine la mise en place des indicateurs d'impact social et des méthodes d'évaluation. Le quatrième chapitre analyse la valorisation financière des SIB et le problème de leur viabilité en tant qu'actif financier.

Le **premier chapitre** discute la mise en œuvre de SIB dans trois juridictions : le Chili, la Colombie, et la France. Les projets concrets de SIB ne se soumettent pas à un modèle standard ou idéal, comme les promoteurs des SIB et la littérature académique tendent à le supposer. Qu'ils soient décrits en termes de « promesses » ou de « menaces », les SIB sont régulièrement abordés comme des outils bien délimités amenant des transformations d'ordre connu au sein de l'Etat et du secteur social. Je m'appuie sur la notion « d'épreuve de faisabilité » pour prouver d'une part, la variabilité des SIB, et d'autre part, le fait que les SIB sont construits à travers le processus contingent de leur montage.

Des problématisations différentes apparaissent selon les contextes. Le chapitre décrit les épreuves de faisabilité rencontrées pendant le montage de SIB au Chili, en Colombie, et en France, au niveau du cadrage politique de ces outils. Au Chili, le développement des SIB a été mené par l'Etat. Il a pris la forme d'une intervention technocratique justifiée par une notion de responsabilité publique face aux citoyens (*public accountability*), dans le contexte social extrêmement tendu de fin 2019. Le processus, depuis la sélection des secteurs visés à l'identification précise des projets à développer, a reposé sur l'usage de méthodes de classification et d'évaluation censées assurer la transparence et la robustesse des analyses.

En Colombie, le montage des SIB a été mené par des fondations locales et des acteurs du développement. L'ambition était de rendre les politiques publiques sociales plus efficaces et « modernes » grâce d'une part à la production de données, et d'autre part à la participation de l'investissement privé. Les SIB ont été mis en œuvre grâce à un programme de développement porté par la Banque Interaméricaine de Développement, qui a progressivement installé au sein de l'Etat le paiement aux résultats, mais aussi les politiques publiques en faveur du développement d'un marché de l'investissement à impact.



En France, les acteurs ont jugé indispensable d'adapter les caractéristiques des SIB au contexte local, jugé dépendant de l'Etat-Providence et d'une éthique inhérente au secteur social. Ils ont identifié des risques à éviter. La volonté de préserver la position de l'Etat en tant que financeur principal du social (ou de l'économie sociale et solidaire) a amené à réserver les SIB au domaine de l'innovation sociale. Les méthodes de contractualisation cherchaient à éviter de mettre en compétition les acteurs du social. Enfin, il était question de limiter le pouvoir des investisseurs, par exemple via la définition d'un plafond pour le retour sur investissement.

Ce chapitre montre que c'est au cours des épreuves de faisabilité que les caractéristiques des SIB, mais aussi les qualités des politiques publiques, sont spécifiées. Ainsi, des notions telles que responsabilité publique (au Chili), modernisation (en Colombie), ou éthique (en France), bien qu'elles résonnent avec les traditions politiques en place dans les pays concernés, ne sont pas des catégories prédéterminées : elles se précisent pendant les épreuves.

Le **deuxième chapitre** analyse la contractualisation des SIB, et plus précisément la recherche des cadres institutionnels, juridiques et réglementaires permettant leur mise en œuvre, pour mettre en place le paiement aux résultats (du côté de l'Etat), ainsi que l'investissement financier. Je démontre que les caractéristiques des SIB entrent en conflit avec les formulations existantes, dans la loi et la régulation, de ce que la gestion publique et les politiques sociales sont censées être. Trois épreuves majeures sont discutées. Premièrement, les SIB changent la *temporalité* de l'investissement public. Non seulement ils impliquent un financement pluriannuel, mais aussi un financement incertain, puisque le paiement de l'Etat dépend des résultats sociaux obtenus. Les SIB demandent donc aux payeurs publics d'engager un montant sur plusieurs années, et sans avoir l'assurance qu'il sera dépensé dans le futur, alors que le budget public est normalement voté et exécuté sur une base annuelle. Deuxièmement, les SIB se concentrent sur les *résultats* plutôt que sur les activités financées, comme c'est le cas dans les subventions classiques. En conséquence, la comptabilité publique, qui est normalement basée sur le suivi des coûts réels via des factures, doit intégrer la possibilité de rendre des comptes à partir de mesures de résultats. Troisièmement, les SIB impliquent le paiement d'un *retour sur investissement* aux investisseurs en cas de bonne performance sociale, mais aussi la gestion de *risques* divers. Ainsi, je soutiens que ces changements placent l'Etat dans la position d'un investisseur, qui doit investir sur plusieurs années, qui s'intéresse aux effets de ses investissements plutôt qu'à la nature des activités financées, et qui gère des risques financiers et des retombées économiques.

Le chapitre interroge la durabilité de ces changements, et en particulier des aspects issus de tactiques de faisabilité, certains choix de montage étant considérés comme temporaires, et juridiquement débattus. Je montre que le développement des SIB est un processus dépendant du sentier (*path dependent*) au cours duquel des choix de montage, même tactiques, sont verrouillés et institutionnalisés. Ce chapitre souligne ainsi la nature dynamique et négociée de ce qui est légalement valable, et s'oppose donc à une vision de la légalité comme une notion binaire, figée dans des textes.

Le **troisième chapitre** se concentre sur « l'impact » social qui est au cœur des SIB. Cet impact est de nature particulière en tant qu'il est explicitement lié au paiement. Je m'intéresse aux processus de valorisation qui sous-tendent la réalisation de cet impact. A travers l'analyse de deux études de faisabilité de SIB, je mets en lumière des épreuves qui s'appliquent à la définition des indicateurs d'impact et la fixation des prix que l'Etat paie pour chaque résultat probant, à la spécification de la méthodologie d'évaluation, et à la délimitation de la population ciblée. Ces épreuves sont liées à la possibilité de mettre en chiffres l'ambition sociale et économique des projets, à la faisabilité pratique des évaluations, mais aussi à la capacité de légitimer l'usage des SIB et d'engager des financeurs publics et privés.

Contrairement aux discours dépolitisés portés par les tenants de l'investissement à impact, qui posent l'impact social comme une solution universelle aux enjeux mondiaux de développement durable, je soutiens que la notion d'impact porte une politique : elle favorise une certaine formulation des problèmes et des solutions, et produit des effets sur les objets « impactés. » Je défends le fait que l'analyse des tactiques de faisabilité permet d'accéder à cette politique. En l'occurrence, les praticiens se consacrent à la recherche de données, malgré des problèmes de disponibilité et d'accessibilité, en particulier de données de coûts pouvant justifier les choix d'indicateurs et de prix. La représentation des données s'avère également cruciale. La construction de l'évaluation d'impact dans les SIB doit en effet s'intégrer dans des discours explicites et convaincants pour que les pouvoirs publics, mais également les investisseurs, décident de s'engager dans ces projets. Finalement, deux critères apparaissent comme déterminants dans la qualification des SIB comme faisables : d'une part, la production de coûts évités suffisants

pour l'Etat, justifiant son investissement dans les SIB et le paiement d'un retour sur investissement aux investisseurs, et d'autre part, la possibilité de limiter le risque financier pour les investisseurs.

Le chapitre s'intéresse aux effets de l'évaluation d'impact sur le travail social, et il montre que des tactiques de faisabilité interviennent également pendant la mise en œuvre opérationnelle des projets. En particulier, la relation entre les travailleurs sociaux et les bénéficiaires fait les frais de l'anxiété générée par les indicateurs d'impact. Les opérateurs sociaux qui mettent en œuvre l'accompagnement développent des tactiques pour faire en sorte d'obtenir l'impact attendu, quitte à développer des stratégies d'exclusion des personnes qui ne rentrent pas dans le cadre établi par les indicateurs d'impact.

Le **quatrième chapitre** examine comment la notion d'impact social a été intégrée aux processus d'investissement. Il décrit les SIB comme un produit d'investissement à impact particulier, qui remet en question la notion traditionnelle de « viabilité » financière basée sur l'échelle risque-rentabilité. En effet, dans les SIB, le retour financier dépend exclusivement de la performance sociale des projets financés, et en aucun cas de la rentabilité économique des opérateurs. Tandis qu'il existe des modèles établis pour calculer les risques et l'espérance de gain en fonction de la situation économique d'une organisation, il n'y aucune méthode qui permette de prédire, de quantifier, et donc de contrôler la performance sociale dans le moyen terme. Je montre que les investisseurs et intermédiaires financiers inventent de nouvelles manières d'aborder la viabilité financière dans ce contexte, mais je soutiens que l'introduction de l'impact dans les méthodes d'investissement reste ancrée dans l'imaginaire financier lié à l'échelle risque-rentabilité.

Le chapitre analyse des épreuves liées à la gestion de « l'incertitude » particulière attachée à la performance sociale. Les praticiens se sont confrontés à des nouveaux risques tels que le « risque social » (que les résultats espérés ne soient pas atteints), le « risque de partenariat » (que le partenariat ne soit pas maintenu), et le « risque de valorisation » (lié à l'incertitude sur les méthodes d'évaluation du risque). En conséquence, des tactiques de faisabilité ont consisté à ajuster les indicateurs de manière à maximiser le niveau d'information quantitatif (même si ces informations n'ont pas la robustesse scientifique espérée), mais aussi à participer concrètement à la gestion opérationnelle pour ajuster les résultats aux prévisions financières.

Le chapitre s'intéresse également aux modifications des SIB à l'épreuve de la crise du Covid-19 qui a éclaté en 2020. Les partenariats ont majoritairement résisté grâce aux structures de gouvernance, ayant le pouvoir de réintégrer ce qui « déborde » dans le cadre contractuel, même dans le cas d'un brusque changement contextuel comme avec le Covid-19. Les contrats préservent néanmoins, avant tout, les conditions financières (risque et rentabilité).

Qu'en est-il finalement de la politique des SIB ? Elle apparaît à deux niveaux intriqués. D'abord, c'est la pratique concrète de la faisabilité, dans les épreuves et les tactiques, qui modèlent les SIB d'une manière spécifique dans des méthodes de contractualisation publique, dans des contrats, dans des indicateurs de résultats ou d'impact social, et dans des méthodes de valorisation financière. **« Le diable est dans les détails »**, et en particulier dans les détails de la quantification des résultats, et dans les détails des processus de valorisation. Mais de plus, **la politique des SIB réside dans cette tendance à la « faisabilité d'abord », que je caractérise comme une culture consistant à se focaliser avant tout sur la faisabilité de projets**, et donc à oublier des alternatives comme des réformes systémiques des politiques, mettant l'accent sur le rôle fiscal de l'Etat comme collecteur d'impôts, la possibilité d'abandonner des projets en cours de route, ou peut-être de renoncer à l'approche basée sur l'anticipation de résultats sociaux si elle s'avérait peu réaliste. La culture de la faisabilité est, je pense, une notion fructueuse pour accéder à une politique de la mise en œuvre, dans les SIB et au-delà des SIB.

# fair.

⌘ **Financer**

⌘ **Accompagner**

⊙ **Impacter**

⌘ **Rassembler**

Autrice : Mathilde Pellizzari  
Docteur en Sciences, Techniques et Société  
FAIR / Centre de Sociologie de l'Innovation  
[mathilde.pellizzari@gmail.com](mailto:mathilde.pellizzari@gmail.com) / [LinkedIn](#)

Pour toute question :  
Sarah Perrier  
Co-Responsable Pôle Etudes & Innovations  
[sarah.perrier@finance-fair.org](mailto:sarah.perrier@finance-fair.org)

Suivez-nous sur [www.finance-fair.org](http://www.finance-fair.org)



[facebook.com/FAIR.label.finansol](https://facebook.com/FAIR.label.finansol)



[twitter.com/Label\\_Finansol](https://twitter.com/Label_Finansol)



[linkedin.com/company/fair-label-finansol](https://linkedin.com/company/fair-label-finansol)