

FINANCE SOLIDAIRE

Un marché en quête de solutions afin d'assurer son développement

► Les encours de l'épargne solidaire progressent à mesure qu'elle se décline dans différents véhicules d'investissement souvent assortis d'avantages fiscaux

► Cependant, la poursuite de l'évolution de ce marché se trouve confrontée à quelques butoirs tant du côté de la demande que de l'offre

Aux côtés de l'investissement socialement responsable (ISR) et autres placements à connotation éthique dans le cadre du développement durable, la finance responsable s'exprime à travers une autre voie d'investissement : l'épargne solidaire. Son principe consiste à combiner au sein d'un même véhicule des placements financiers et le financement d'activités d'utilité sociale, ceci supposant de renoncer à une fraction

de performance par rapport à un produit classique.

Si l'on reproche souvent aux placements ISR leur manque de lisibilité et certains choix d'investissement, au contraire, les produits solidaires fonctionnent selon des approches et des objectifs clairs et mesurables.

Des produits variés... L'épargne solidaire se décline dans divers types de placements : du livret bancaire à l'actionnariat en passant par les OPCVM et l'épargne salariale qui s'adressent à différentes cibles de clientèle. Le financement solidaire s'effectue selon deux modes opératoires : le partage - forme la plus ancienne remontant au début des années 80 qui équivaut à un don - et l'investissement dans des structures qui financent des projets sociaux, en utilisant le ratio de 10 % des enveloppes OPCVM pour investir dans des entreprises non cotées (fonds dits 90-10).

Par ailleurs, les assureurs s'impliquent progressivement dans l'investissement solidaire. Le premier pas consiste à référencer des fonds 90-10 solidaires en tant qu'unité de compte et certaines compagnies proposent d'effectuer des dons à des associations partenaires à partir de rachats partiels. De rares contrats d'assurance vie rétrocèdent une part des frais, voire investissent une part du fonds en euros à des fins sociales.

L'association Finansol, qui fédère les financeurs solidaires et les établissements financiers, a créé en 1997 un label reposant sur des critères de solidarité, de transparence et d'information permettant de distinguer les produits solidaires. A ce jour, 110 d'entre eux de différentes nature sont labellisés (voir le tableau).

... souvent assortis d'avantages fiscaux. Les placements solidaires sont certes moins performants que les versions classiques puisqu'une part des sommes versées est affectée à des projets peu ou pas rémunérateurs. Cependant, la plupart bénéficient d'une fiscalité avantageuse. Les placements de partage bénéficient de la fiscalité relative aux dons ainsi que de l'« amendement Finansol » et l'investissement direct dans des financeurs solidaires permet d'obtenir une réduction d'impôt sur le revenu (avantage Madelin) ou une déduction d'impôt sur la fortune (loi Tepas) (lire l'encadré).

« Les investisseurs apprécient notre offre 'gagnant-gagnant' qui utilise les outils existants de l'économie pour leur donner un supplément de valeur », observe Alix Guibert, responsable des produits financiers de l'association Habitat & Humanisme. En pratique, ces deux types de placements sont donc privilégiés par la clientèle haut de gamme, même si l'argument fiscal ne suffit pas pour investir dans l'épargne solidaire.

Seuls les fonds 90-10 ne bénéficient d'aucun avantage fiscal. Les gestionnaires soulignent, cependant, l'effet amortisseur de la poche solidaire investie dans le non-coté en cas de baisse des marchés financiers.

Les encours des produits d'épargne solidaire s'élevaient à un peu plus de 1,6 milliard d'euros à fin 2008, un marché encore marginal

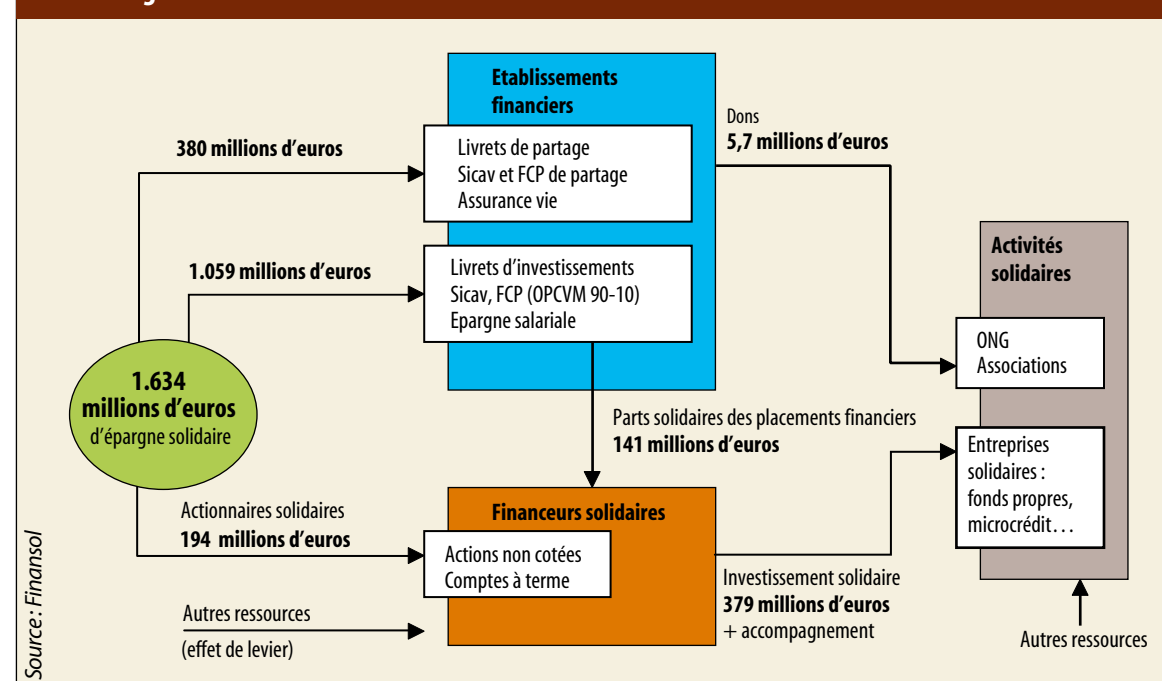
Un marché en développement. D'après Finansol, les encours des produits d'épargne solidaire s'élevaient à un peu plus de 1,6 milliard d'euros à fin 2008, dont près d'un quart provenait d'OPCVM 90-10. Un marché encore marginal, même comparé à celui de l'ISR qui ne pèse que 30 milliards euros, sachant que l'AFG estime à 2.360 milliards d'euros le total des actifs sous gestion en France. D'autant que sur ce montant d'épargne, les sommes affectées à l'investissement solidaire n'ont représenté que 385 millions d'euros (voir l'organigramme).

« Chaque année, plus de 100 millions d'euros proviennent des fonds solidaires sous forme d'investissements, contre environ 5 millions d'euros de dons par le biais des produits de partage », constate François de Witt, président de Finansol.

Le logement social et l'emploi sont les deux principaux domaines d'activité financés représentant respectivement 41 % et 30 % des investissements, suivis par l'environnement (19 %) et la solidarité internationale (10 %, dont 8 % en microfinance).

Nouvel élan. Le montant et le détail des encours solidaires pour 2009 ne seront dévoilés qu'à la fin mai. Néanmoins, François de Witt note d'ores et déjà un effet de marché favorable et un intérêt croissant des investisseurs. Le marché devrait continuer à prendre du poids cette année sous l'impulsion de la loi de Modernisation de l'économie du 4 août 2008 qui a instauré l'obligation de proposer dans tout PEE un FCPE investissant entre 5 % et 10 % dans des entreprises solidaires (FCPES) (lire l'encadré). « Les FCPES qui sont désormais proposés à environ 12 millions de salariés détenant un PEE seront un vrai facteur de progression pour l'épargne solidaire, à condition que les entreprises ne se contentent pas de proposer simplement un fonds solidaire, mais qu'elle s'engagent plus amplement en adoptant une attitude pro-active », souligne cependant François de Witt.

Les échanges de la finance solidaire



L'impact positif de cette loi se confirme déjà chez les financeurs solidaires. « *Les chiffres parlent d'eux-mêmes*, relève Alix Guibert. *En quatre mois, nous avons collecté 50 % de ce que nous avons obtenu en 5 ans.* »

Des offres encore méconnues. Si l'épargne salariale a été choisie par les autorités pour soutenir la croissance des investissements solidaires, des efforts restent à fournir en revanche en termes de pédagogie et d'information pour améliorer la collecte auprès des particuliers, notamment dans les banques privées et les *family offices*, voire auprès des CGPI encore très peu impliqués dans ce type d'offres.

L'intérêt des clients privés pour des projets sociaux est réel, mais la plupart ne connaissent pas les produits solidaires (*lire l'avis d'expert*). Une méconnaissance qui tient souvent à l'absence de communication sur le sujet et de formation des conseillers. « *Le principal frein au développement de l'épargne solidaire résulte du manque de mobilisation des réseaux pour proposer ces produits*, relève Alix Guibert. *Toutefois, depuis quelques mois, les choses commencent à changer, notamment sous l'effet de la crise.* »

L'épargne solidaire se trouve également confrontée à quelques obstacles du côté de l'offre du fait d'un encadrement réglementaire parfois jugé restrictif, voire inadapté

Priorité à la traçabilité. Les principales réticences de la clientèle privée portent sur la traçabilité des investissements. « *Lors de notre dernier club des investisseurs solidaires en mars, trois gestionnaires de patrimoine sont intervenus. Avant tout, ils recherchent des projets de qualité où ils peuvent suivre la finalité de leurs investissements. Bien que le rendement financier existe, il n'est pas la priorité* », relate Yaël Zlotowski, chargée d'affaires à la direction du Crédit Coopératif. Dans les produits de partage, les opérations de financement apparaissent plus diluées que dans le cadre du don direct à une association.

Le succès de la foncière Habitat et Humanisme fonctionnant par appel public à l'épargne sous forme d'augmentation de capital annuelle de l'ordre de 10 millions d'euros, s'explique justement par la proximité des investissements et leur mesurabilité en termes de logements sociaux. « *Ce produit, reposant sur un effet de levier de 4 grâce à des prêts et subventions des collectivités locales et de l'Etat, a permis de vulgariser la finance solidaire car les actionnaires peuvent suivre la finalité de leurs placements*, confirme Alix Guibert. *Ils sont invités à l'assemblée générale de la foncière, aux inaugurations de logements et reçoivent des informations régulières sur l'évolution du capital de la foncière.* »

En revanche, le capital-risque, par exemple dans le cadre de la société PhiTrust Partenaires où le ticket d'entrée est de 100.000 euros, se développe de manière plus confidentielle en s'adressant à des clients très fortunés - comme les dirigeants d'entreprise, les *family offices* - ainsi qu'aux institutionnels. Des catégories de clientèle avec lesquelles il faut savoir trouver les bons arguments. « *Les gérants de fonds et les family offices sont les plus difficiles à convaincre. Ces derniers s'intéressent plus à la philanthropie car le don est désintéressé et culturel alors que le capital-risque implique une notion de risque et de retour social. Nous essayons donc d'expliquer directement aux investisseurs l'intérêt d'un tel investissement mais ils doivent ensuite convaincre leur family office* », explique Olivier de Guerre, associé fondateur de PhiTrust Partenaires.

Un cadre restrictif. Le marché de l'épargne solidaire se trouve également confronté à quelques obstacles du côté de l'offre du fait d'un encadrement réglementaire parfois jugé restrictif, voire inadapté. L'Autorité des marchés financiers ayant refusé, pour des raisons de liquidité, de créer un véhicule spécifique pour loger les investissements solidaires, tel que pratiqué dans les fonds luxembourgeois partie II - principalement utilisés aujourd'hui dans le cadre de la microfinance internationale mais non autorisés à la commercialisation en France -, les gestionnaires d'actifs français doivent donc se contenter de l'enveloppe OPCVM et des modes opératoires existants pour pouvoir distribuer leurs produits à une large clientèle.

LES DISPOSITIFS FISCAUX DONT BÉNÉFICIE L'ÉPARGNE SOLIDAIRE

► **Fiscalité du don** : réduction d'impôt sur le revenu de 66 % du montant des sommes versées à des œuvres d'intérêt général dans la limite de 20 % du revenu imposable pour les particuliers. Le taux de réduction est porté à 75 % pour les versements au profit d'associations venant en aide aux personnes en difficulté (œuvres d'utilité publique).

► **« Amendement Finansol »** : prélèvement libératoire à taux réduit de 5 % (au lieu de 18 %) hors prélèvements sociaux sur le montant des intérêts donnés à une ONG.

► **Avantage « Madelin »** : réduction d'impôt sur le revenu équivalente à 25 % de l'investissement en actions non cotées dans la limite annuelle de 20.000 euros pour un célibataire et de 40.000 euros pour un couple, sous réserve de conserver les titres au moins 5 ans.

► **Loi Tép** : déduction d'ISF de 75 % du montant de la souscription de parts de capital d'une PME non cotée dans une limite annuelle de 50.000 euros sous réserve que les titres soient conservés au moins 5 ans. Ce dispositif n'est pas cumulable avec l'avantage « Madelin ».

JEAN-MARC PICON, PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE, MARTIN MAUREL GESTION



Nous avons un gros travail de pédagogie à faire, sinon les clients réalisent des placements financiers d'un côté et des dons de l'autre



L'Agefi Actifs. - Votre clientèle est-elle demandeuse de produits d'investissement solidaire ?

Jean-Marc Picon. - Nous constatons que c'est l'offre qui fait la demande. En effet, nos clients sont mûrs sur le sujet de l'investissement responsable et solidaire car ils l'approuvent lorsque nous l'évoquons dès lors qu'ils comprennent bien à quoi va servir leur argent. Cependant, la plupart d'entre eux ne connaissent pas les produits solidaires. Nous avons donc un gros travail de pédagogie et d'information à réaliser pour leur expliquer qu'il est possible d'investir en associant un bon rendement financier à une action caritative, sinon ils ont tendance à séparer les deux : les placements financiers d'un côté et les dons

à des associations ou fondations de l'autre.

Depuis la création d'une part de partage en février 2009 dans notre fonds BMM Pierre Capitalisation, sur laquelle la moitié des dividendes et des frais de gestion sont reversés à la Fondation des Petits Frères des Pauvres, nous enregistrons un flux de souscriptions. Mais nous devons régulièrement relancer nos clients et leur réexpliquer le mécanisme. La crise a quelque peu amélioré la demande pour ce type d'investissement, mais principalement de la part de clients fortunés déjà très impliqués dans des associations humanitaires. D'ailleurs, ceux-ci ont été moteurs dans le développement de nos produits ISR et solidaires.

Comment faites-vous passer le message ?

- Nous avons une bonne traçabilité des investissements de la foncière avec laquelle nous avons réalisé notre montage dans BMM Pierre Capitalisation, ce qui nous permet de faire un *reporting* précis à nos clients. Par ailleurs, dans le cadre de nos opérations ISF, nous sélectionnons des fondations multilocales que nous connaissons bien. L'argument caritatif prime sur l'argument fiscal, lequel est un levier permettant de donner davantage dans le cadre de ces investissements. Les personnes qui ne sont pas intéressées par le côté caritatif s'orientent plutôt vers les produits FCPI, FIP ou l'investissement dans des holdings ISF.

Nos principaux « ambassadeurs » sont nos conseillers qui présentent les produits ISR et de partage lors de leurs rendez-vous. De plus, nous envoyons une lettre d'information mensuelle à nos clients où nous revenons très régulièrement sur le sujet et, une fois par an, nous organisons de grandes manifestations à Paris, Lyon et Marseille où nous rappelons à chaque fois le principe de l'épargne solidaire. Nos conseillers sont spécifiquement formés en interne sur ces mécanismes. Ils reçoivent ensuite régulièrement des « piqûres de rappel » pour bien intégrer ces produits dans leur offre.

L'ENTREPRISE SOLIDAIRE EN QUELQUES MOTS

Pour obtenir l'agrément préfectoral, l'entreprise doit remplir les conditions établies dans un décret publié en mars 2009 (1) :

- ▶ ne pas être cotée ;
 - ▶ avoir un tiers de salariés en contrat d'insertion par l'activité économique ou autre contrat aidé ;
- ou
- ▶ être constituée sous forme d'association, coopérative, mutuelle, institution de prévoyance ou de société dont les dirigeants sont élus par les employés et la moyenne des rémunérations des 5 personnes les mieux rémunérées n'excède pas 5 fois le Smic.

(1) Décret n° 2009-304 du 18 mars 2009 relatif aux entreprises solidaires régies par l'article L. 3332-17-1 du Code du travail.

Gestion de la liquidité. Dans la pratique, la moyenne des investissements solidaires réalisés sous forme de prêts ou d'apport en capital dans le cadre des fonds 90-10 ressort plutôt entre 5 % et 7 % qu'à 10 % des encours totaux des fonds. « Nous militons aux côtés du groupe Europlace sur la microfinance pour l'assouplissement du ratio de 10 % car le risque de dépassement est réel en cas de mouvement de marché soudain ou de rachats massifs », explique Christophe Point, directeur commercial de Natixis AM. « De fait, peu de gérants utilisent entièrement le ratio des 10 % pour des financements solidaires. Pour investir 10 % du portefeuille, il faudrait porter ce ratio à 12,5 % », complète Sophie Potard, gérante du fonds Natixis Impact Nord Sud Développement.

Un problème qui semble cependant plus simple à gérer pour un gestionnaire adossé à un établissement bancaire. « Nous avons signé une convention de liquidité avec notre société de gestion Ecofi Investissements nous engageant à porter les titres solidaires en cas de dépassement du ratio des 10 % », note Yaël Zlotowski.

La gestion de la liquidité conduit souvent les sociétés à sélectionner les mêmes associations bénéficiaires où la cession des parts reste facile, comme Habitat et Humanisme. « Les parts sont cessibles dans un délai de trois mois et nous organisons nous-mêmes le rachat des parts. Pour cela, nous avons constitué un fonds de réserve », indique Alix Guibert. Hormis Ecofi Investissements qui profite de la bonne connaissance du milieu associatif de sa maison mère pour diversifier ses financements de projets, la plupart des offres différenciantes se trouvent dans le monde du capital risque mais celles-ci supposent de mobiliser les capitaux sur une période plus longue. « Nous finançons des projets sur une durée de 5 à 7 ans et nos actionnaires s'engagent pour trois ans au minimum », précise Olivier de Guerre.

Un champ d'investissement restreint. Les gestionnaires regrettent également l'étrécissement du périmètre de l'entreprise solidaire, notamment dans le cadre de la microfinance, où la majorité des financements concernent les pays en développement, qui freine la diversification des risques dans la poche de 10 % des OPCVM alors que la demande de produits d'épargne solidaire s'accroît. « Il y a aujourd'hui un flux de capitaux qui souhaitent s'investir dans le solidaire en France mais qui sont limités par le nombre restreint d'émetteurs nationaux de capital solidaire. L'agrément préfectoral obligatoire pour qualifier une entreprise solidaire restreint le champ à des entreprises françaises. Il existe également des structures solidaires dans la microfinance des pays émergents dans lesquelles nous pourrions aussi investir », commente Christophe Point.

Face à cette situation, Cyrille Parant et Stéphane Rémus Borel, deux professionnels de, respectivement, la microfinance et les montages financiers structurés, appuyés par Tikehau Investment Managers - société de gestion spécialisée dans la dette -, le cabinet d'avocats Gide Loyrette Nouel ainsi qu'Eurogroup préparent d'ici à la fin juin 2010 le lancement de Microfis. Il s'agit d'une plate-forme professionnelle destinée à accroître l'offre disponible en actifs de microfinance. « La plate-forme gèrera toute la relation entre les instituts de microfinance et les gestionnaires d'actifs passant par l'origination des titres de créances, leur transformation en obligations puis la syndication entre les différents utilisateurs actionnaires en organisant à terme l'échange des titres émis », précise Cyrille Parant, associé fondateur de Microfis. Un projet que les fondateurs réfléchissent à étendre aux entreprises solidaires pour alimenter l'offre en matière d'épargne salariale. ■

CAROLINE DURAND

QUELQUES EXEMPLES DE VÉHICULES D'INVESTISSEMENT SOLIDAIRE ET LEURS CARACTÉRISTIQUES

Nom du produit	Gestionnaire	Caractéristiques / Bénéficiaires	Avantage fiscal	Label Finansol	Code Isin
OPCVM 90-10 SOLIDAIRE					
Babyfund Taux Fixe 2013	Ecofi Investissements	5 % à 10 % investi dans des entreprises solidaires prêtant à des IMF principalement étrangères et sélectionnées par Babyloan	Néant	Oui	FR0010766113
BNP Paribas Obli Etheis	BNP Paribas AM	5 % à 10 % investi dans un fonds dédié à la microfinance internationale	Néant	Oui	FR0010076893
Confiance solidaire	Ecofi Investissements	5 % à 10 % investi dans plusieurs associations dans les domaines de l'emploi et de la solidarité internationale	Néant	Oui	FR0010627232
LFR Actions solidaires	La Financière Responsable	5 % à 10 % investi dans la Société d'Investissement France Active (Sifa) et dans la Foncière Habitat et Humanisme	Néant	-	FR0010610386
Natixis Impact Nord Sud Développement	Natixis AM	5 % à 10 % investi en microfinance par l'intermédiaire de la Sidi, Cofides et de banques locales de pays du Sud	Néant	Oui	FR0000098295
Natixis Insertion Emploi Dynamique	Natixis AM	5 % à 10 % investi dans la Sifa	Néant	Oui	FR0000970873

OPCVM DE PARTAGE

BMM Pierre Capitalisation	Martin Maurel Gestion	Don de 50 % des dividendes d'actions des foncières et + 50 % des frais de gestion à la Fondation des Petits frères des pauvres, qui reverse notamment à la société civile Esis	Don	-	FR0010680546
Champlain Solidarité	Financière de Champlain	Don de 75 % des revenus annuels à 7 associations partenaires dans les domaines de la protection de l'enfance en souffrance, la lutte contre l'exclusion et l'assistance aux personnes âgées	Don	-	FR0010608521
Epargne Solidaire	Ecofi Investissements	Don de 50 % des gains annuels à l'une des associations partenaires dans les domaines de l'emploi, du logement social et de la solidarité internationale	Don	Oui	FR0007413091
Faim et Développement Equilibre	Ecofi Investissements	Don de 50 % ou 75 % de l'augmentation de la valeur hebdomadaire de la part à l'une des associations partenaires dans les domaines du logement social, de l'emploi et de la solidarité internationale	Don	Oui	FR0007048327
FCP Habitat et Humanisme	Amundi	Don de 25 % du revenu annuel + 80 % des droits d'entrée et 50 % des frais de gestion à l'association Habitat et Humanisme et environ 5 % de l'encours est investi dans le capital de la Foncière Habitat et Humanisme	Don	Oui	FR0007457999

ASSURANCE VIE

Avip Multilib - Sélection Ethique et Partage (contrat multisupport)	Avip	Rétrocession d'une partie de frais de souscription et de gestion à Habitat et Humanisme + investissement du fonds en euros Avip Sécurité 2 dans la Foncière HH et plusieurs supports solidaires et de partage proposés	Don + fiscalité de l'assurance vie	Oui	-
Entraid'Epargne Carac (contrat monosupport)	Carac	Don de 1 % sur chaque versement à l'une des quatre associations partenaires dans les domaines du logement social, de l'emploi et de la solidarité internationale	Don + fiscalité de l'assurance vie	Oui	-

ACTIONNARIAT SOLIDAIRE

Nom de la société	Forme juridique	Domaine d'activité	Avantage fiscal	Label Finansol	
Epargne Solidaire pour l'Immobilier Social (Esis)	Société civile	Logement social	Eligible au PEA	Oui	-
Foncière Habitat et Humanisme	Société en commandite par action	Logement social	Dispositif Madelin (IR) ou loi Tépé (ISF) ou PEA	Oui	-
PhiTrust Partenaires	Société de capital risque	Emploi et solidarité internationale	Dispositif Madelin (IR)	Oui	-
La Nef	Société coopérative	Environnement principalement	Dispositif Madelin (IR)	Oui	-
Solidarité Internationale pour le Développement et l'Investissement (SIDI)	Société Anonyme	Solidarité internationale	Dispositif Madelin (IR)	Oui	-

Liste non exhaustive des produits d'investissement solidaires établie par L'Agefi Actifs