

LA SOCIÉTÉ À MISSION

Quelles opportunités pour
les investisseurs à impact ?

janvier 2023





Si un investisseur socialement responsable prend au sérieux l'objectif de transformation sociale et écologique à travers ses activités de financement des entreprises, il doit en cette période être assez interrogatif. La finance dite verte étant devenue le cadre majoritaire en

Europe, avec des effets sur la société et l'environnement vus jusqu'ici comme contrastés ou limités, quels sont les outils qui lui permettent d'espérer lutter matériellement contre les externalités négatives, voire de produire des résultats positifs pour l'ensemble de ses parties prenantes ?

Dans cette recherche, le déploiement de l'entreprise à mission nous est apparu comme une perspective intéressante ; parmi d'autres, mais avec plusieurs atouts : formulation par l'entreprise elle-même d'objectifs sociaux et environnementaux, modalités de suivi opposables, liens renouvelés entre investisseurs et entreprises au sein d'un écosystème à mission. La mission d'entreprise suppose en particulier que les effets des activités productives sur la société et l'environnement soient documentés, permettant en retour en tant que de besoin une réorientation du modèle d'affaires.

Le groupe qui a été constitué au sein du FIR s'est inscrit dans une volonté de mobiliser de tels instruments dès leur premier stade de développement, nécessitant de ce fait un aller-retour fréquent entre théorie et pratique. L'apport de la chaire Théorie de l'entreprise des Mines Paris a été précieux pour mener ce travail, ainsi que pour formaliser la réflexion – que l'équipe en soit grandement remerciée. Elle a contribué à autoriser les acteurs de l'investissement ainsi réunis à réinterroger les façons de faire, mais aussi certaines conceptions presque réflexes, par exemple sur le couple risque-rendement.

Car la mission d'entreprise met également en jeu de manière très directe le rôle de l'investisseur. Est-il possible d'assumer un suivi de la mission quel que soit le degré de diversification des portefeuilles ? Quelle coordination des investisseurs dont l'intérêt commun est la diffusion du modèle de l'entreprise à mission sur des bases exigeantes ? Avec la piste stimulante d'une fiabilisation de l'impact par la mission, je forme le vœu que ce rapport marque un premier pas dans le rassemblement d'énergies des acteurs de l'ISR autour de la mission d'entreprise. Cela aurait du sens y compris pour se donner les moyens de réagir face aux risques de dévoiement des missions d'entreprise et aux pressions contraires d'actionnaires qui se croient encore aujourd'hui fondés à exiger la maximisation du rendement à court terme. En l'absence de forces déterminées face à eux, ils continueront de prévaloir trop souvent.

Lionel Brun

Directeur délégué en charge des affaires institutionnelles de Préfon, Pilote du groupe au FIR



La société à mission est un instrument neuf. Comme toute innovation, elle suscite à la fois l'enthousiasme (puisque près de 900 sociétés l'ont déjà adoptée selon le décompte de l'observatoire des sociétés à mission) et de nombreuses

interrogations. Elle peut être perçue comme un facteur de déstabilisation, notamment dans le monde des sociétés cotées où les pratiques sont bien normées. Mais il reste encore tellement à concevoir dans les usages de cet instrument ! La société à mission a des potentialités qui méritent d'être explorées, a fortiori pour les investisseurs institutionnels.

Le FIR était le forum idoine pour conduire cette exploration, en collaboration avec la Communauté des Entreprises à Mission. Tout le mérite revient à Lionel Brun pour avoir pris l'initiative de groupe de travail. En poussant d'emblée un double objectif : voir dans quelle mesure la société à mission pouvait s'insérer dans la panoplie des instruments des investisseurs responsables, mais aussi veiller à ce que le modèle de la société à mission ne soit pas privé de sa substance du fait d'un effort de construction collective insuffisant.

La richesse des expertises réunies par le FIR sur l'investissement responsable a permis une réflexion d'une immense qualité. Le groupe s'est intéressé d'un côté aux conditions dans lesquelles investir dans des sociétés à mission et de l'autre côté aux conditions dans lesquelles devenir investisseur à mission. Dans le premier cas, le groupe montre qu'investir dans une société à mission permet de s'appuyer sur une gouvernance contrôlée : non seulement les données sociales et environnementales sont fiabilisées, mais surtout l'alignement de la stratégie sur les objectifs sociaux et environnementaux est renforcé en toutes circonstances. Cela ouvre des perspectives nouvelles pour la matérialité dynamique. De l'autre côté, devenir investisseur à mission permet de donner des gages à tout l'écosystème sur ses propres pratiques. Et ici, la mission pourrait constituer un levier important à l'heure où doit se déployer la SFDR.

Beaucoup reste à investiguer, mais le groupe a posé les jalons d'une appropriation féconde par les investisseurs responsables de l'innovation de la loi Pacte. La recherche suivra avec intérêt la trajectoire qu'elle prendra.

Blanche Segrestin

Professeur à l'école Mines Paris-PSL, Co-responsable de la chaire Théorie de l'entreprise et Membre du comité scientifique de la Communauté des Entreprises à Mission

SOMMAIRE

LA SOCIÉTÉ À MISSION, UN DISPOSITIF DE GOUVERNANCE CONTRÔLÉE	6
L'émergence de la mission dans le droit français	6
LE CHEMINEMENT ACADÉMIQUE	
L'INSCRIPTION DANS LE DROIT VIA LA LOI PACTE	
LES ÉVOLUTIONS	
Les trois piliers de la gouvernance contrôlée de la société à mission	8
LE CONTENU DE LA MISSION	
UN ENGAGEMENT JURIDIQUE	
CONTRÔLE ET SUIVI DE LA MISSION	
L'investisseur à impact et la société à mission	10
LA CHAÎNE DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT	
INVESTIR DANS LES SOCIÉTÉS À MISSION	
ÊTRE INVESTISSEUR À MISSION	
LES POTENTIELS DE LA MISSION POUR L'INVESTISSEMENT À IMPACT	14
Un levier pour fiabiliser l'impact dans l'aval de la chaîne	14
LES ALÉAS DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT	
LA MISSION COMME MOYEN DE FIABILISER L'IMPACT	
Un levier d'« Assurance Impact »	18
LA MISSION DE L'INVESTISSEUR COMME UN ENGAGEMENT SUR LA QUALITÉ DU PROCESSUS D'IMPACT	
Un potentiel de coordination dans l'écosystème d'investissement	22
LE RAPPORT AUX NORMES DE L'INVESTISSEUR	
LA MISSION COMME « PARE-FEU » POUR L'INVESTISSEUR	
DE NOUVELLES PERSPECTIVES DE COORDINATION	
PERSPECTIVES	27
Des questionnements présents également dans la Communauté des Entreprises à Mission	27
Vers une cellule d'alerte au FIR ?	27
ANNEXE	28
Les propositions et recommandation du FIR	28
Composition du groupe de travail	29
Déroulé des séances	29

La société à mission, alliée naturelle de l'Investissement à Impact ?

Dans la famille de la finance durable, l'investissement à impact fait figure de petit dernier, avec un fort potentiel mais encore en devenir, sa personnalité restant toujours à définir. On connaît cependant son signe distinctif : l'intentionnalité. C'est ce qui le « différencie des autres approches d'investissement responsable » car « l'investisseur poursuit dès lors un double objectif de performance financière et d'impact », selon la « définition exigeante pour le coté et le non coté » qu'en a fait le Forum pour l'investissement responsable (FIR) et l'organisation professionnelle France Invest en 2021¹.

Dès lors, la société à mission, qui affirme publiquement sa raison d'être et plusieurs objectifs sociaux et environnementaux en l'intégrant au cœur de ses statuts et donc de sa stratégie, semble être l'alliée naturelle de l'investissement à impact. Mais le développement de ces sociétés, nées en 2019 par la loi Pacte, ne peut suivre celui, galopant, des fonds à impact, en très forte progression sur un an (+ 148 % entre 2021 et 2020 avec un encours de 60 milliards d'euros), selon l'Association française de la gestion financière. Il importe donc de garder un œil vigilant sur les interactions entre ces deux nouvelles entités encore en construction.

Le secteur financier, acteur incontournable de la société à mission

Alors que la société à mission s'est construite en réaction à la prédominance des actionnaires dans les entreprises, le secteur financier a paradoxalement pris une part de choix dans la dynamique des sociétés à mission. « Contrairement à ce que les détracteurs de la société à mission affirmaient lors de l'élaboration de la loi, les investisseurs n'ont pas fui » de ces entreprises, souligne Blanche Segrestin, professeur en sciences de gestion à Mines Paris, PSL University et directrice du CGS et co-responsable, avec Kevin Levillain, de la chaire « Théorie de l'entreprise. Modèles de gouvernance & création collective ». Au contraire.

Ils sont même de plus en plus nombreux à franchir le pas eux-mêmes. Sur les 726 entreprises à mission recensées par l'Observatoire des sociétés à mission² au premier semestre 2022, on en compte 62 dans le secteur finance / banque / assurance. Celui-ci est le troisième secteur le plus représenté après celui de la technologie / informatique et les services aux entreprises. C'est même l'un des secteurs qui a le plus progressé au premier semestre 2022. Mais « ce ne sont pas n'importe quels investisseurs » qui franchissent le pas comme le remarque Blanche Segrestin : il s'agit essentiellement d'investisseurs engagés dans une démarche plus ou moins avancée d'impact. Avec quelles conséquences ? C'est aussi ce que nous allons voir dans le rapport.

Des interactions qui posent de nouveaux défis

L'émergence de la société à mission invite à questionner la manière selon laquelle cette qualité vient interagir ou interférer avec le champ de l'Investissement à Impact.

Ainsi, considérer l'investissement dans un écosystème à mission implique de rechercher systématiquement la façon dont les entreprises, y compris les sociétés gérant des actifs, peuvent contribuer à une économie durable, avec des impacts positifs sur toutes ses

parties prenantes, et non plus seulement pour un projet donné.

Par ailleurs, l'Investissement à Impact pouvant se caractériser par différents modèles d'investissement, d'outils ou de pratiques (différenciés et souvent non explicités, spécialement pour les actifs cotés), il importe de comprendre comment la mission peut être (ou non) un point d'ancrage pour cette démarche. C'est pour mieux comprendre ces interactions,

1. L'investissement à impact, une définition exigeante pour le coté et le non coté, 2021, Forum pour l'investissement responsable (FIR) et France Invest. https://www.frenchsif.org/isr_esg/actus/2021/FIR-Franceinvest_InvestissementAlImpact_2021.pdf

2. <https://www.observatoiredessocietesamission.com/>

le potentiel que représente la mission pour l'investissement à impact et les évolutions qu'elle pourrait générer, qu'un groupe de travail « Entreprise à mission et ISR » a été formalisé au sein de la commission « Recherche » du FIR.

Méthode et précautions de lecture

Ce groupe de travail a réuni des représentants de souscripteurs, de la société civile, des académiques, des institutionnels, des sociétés de gestion, du coté et non coté (voir les membres du groupe en annexe). Il permet donc une certaine représentativité du secteur financier. Plusieurs membres du FIR sont, à titres divers, contributeurs des nouveaux « écosystèmes à mission³ » en tant que membres de la Communauté des Entreprises à Mission⁴, soutiens de la chaire « Théorie de l'entreprise des Mines Paris »⁵, investisseurs et acteurs engagés, membres de comités de mission, etc. Ce réseau d'expériences a déjà pu jouer un rôle dans la diffusion du modèle de l'entreprise à mission en France⁶. La formalisation du groupe de travail « Entreprise à mission et ISR » au sein de la commission « Recherche » du FIR visait à mobiliser ses membres sur la problématique spécifique de l'investissement à

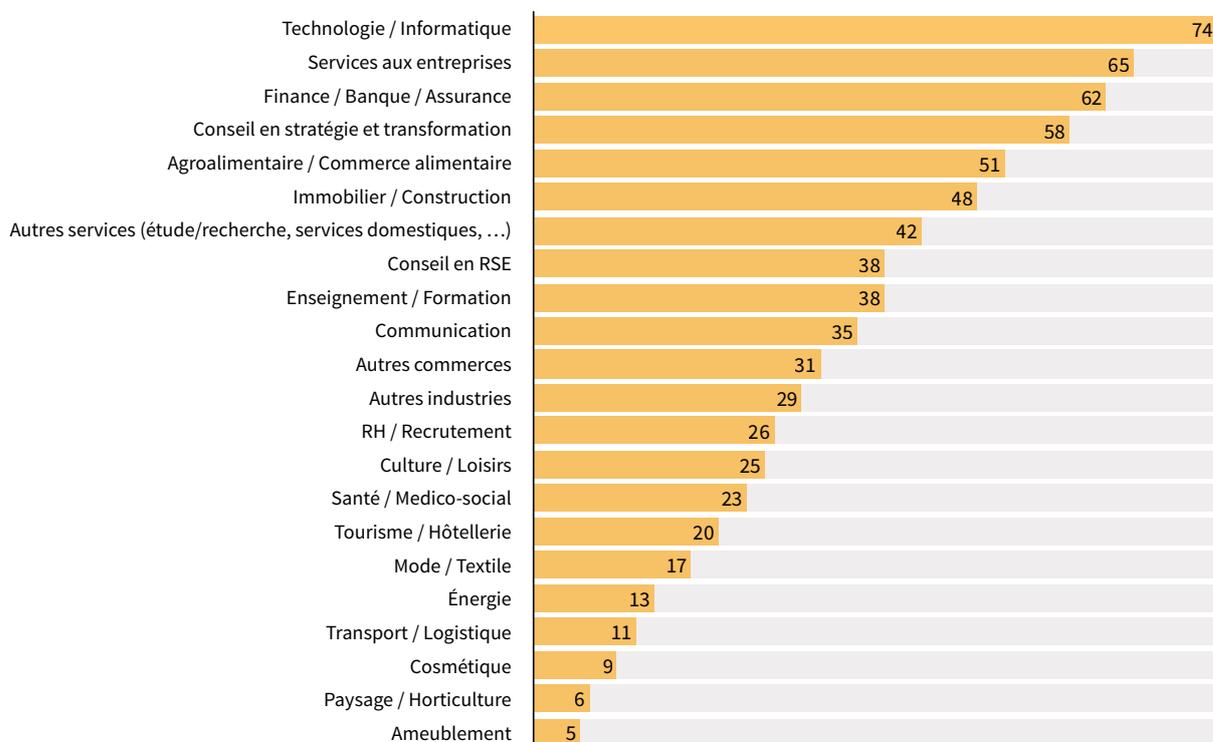
Les débats ont porté autour de deux grandes catégories de questionnement :

- Une mission peut-elle faire évoluer les pratiques, outils et modèles de l'investissement ?
- Quels pourraient-être les effets – risques et opportunités – d'une mission pour un investisseur (à Impact) ?

impact à travers le prisme de la société à mission. Les investisseurs ont un intérêt direct à la diffusion du modèle de l'entreprise à mission puisque leur relation avec les entreprises a vocation à être durable, fondée sur la stabilité économique et la création de valeur, y compris sociale et environnementale. Mais ils ont surtout intérêt à ce que ce modèle ne soit pas privé de sa substance à travers des formulations trop conceptuelles et ouvertes des missions des entreprises, y compris celles des sociétés d'investissement elles-mêmes. Que cela soit le résultat d'un effort de construction collectif insuffisant ou encore d'un suivi insatisfaisant de la qualité des réalisations d'une mission dans le temps.

Le groupe de travail a mené ses travaux par questionnements. Ce rapport a souhaité les exposer, qu'ils aient reçu des pistes de réponses ou non.

Sociétés à mission par type d'activité



3. *Entreprises à mission et leurs parties prenantes, cf. par exemple :* <https://www.media-paris-saclay.fr/ecosysteme-a-mission-le-point-de-vue-du-juriste-entretien-avec-stephane-vernac/>

4. <https://www.entreprisesamission.org/>

5. *Dont les travaux ont notamment permis de dégager les contours de l'entreprise à mission.* <http://www.te.mines-paristech.fr/>

6. *Consacrée dans la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises dite loi Pacte.* <https://www.economie.gouv.fr/loi-pacte-redefinir-raison-etre-entreprises>

Résumé

Le présent rapport aborde les questions : de la capacité de la mission d'entreprise à faire évoluer les pratiques, outils et modèles de l'investissement et, en miroir, des risques et opportunités d'une mission pour un investisseur à impact.

Il propose tout d'abord d'éprouver le potentiel de fiabilisation de l'impact social et environnemental positif d'un financement destiné à une société à mission. De fait, l'impact projeté, qui procède de l'intentionnalité de l'investisseur, fait face à de nombreux aléas dans le temps alors qu'il doit être formalisé au moment de la décision d'investissement. La gouvernance contrôlée des objectifs sociaux et environnementaux qui est mise en place dans le cadre de la mission d'entreprise pourrait permettre de réduire le différentiel entre cet impact projeté et l'impact effectivement réalisé. La mission est en effet un engagement à valeur statutaire et sur le long terme, autorisant un dialogue y compris lorsque l'impact initial est faible, sur la base d'une information accessible et crédible issue des rapports de mission et d'un organisme tiers indépendant. Au-delà, la capacité d'un comité de mission de préciser voire de faire évoluer les indicateurs évaluant la mise en œuvre des objectifs d'impact assoit un pilotage décentralisé et un autocontrôle régulier de la trajectoire d'impact.

Le rapport explore ensuite le potentiel d'assurance que peut donner un investisseur à mission sur la qualité de l'impact. La société de gestion ou l'investisseur final est conduit dans un dispositif de gouvernance contrôlée comparable à celui d'autres sociétés à mission à remanier le processus d'investissement, là aussi pour crédibiliser son impact positif. La vérification de la fiabilité et de la pertinence

des indicateurs par le comité de mission donne aussi, vis-à-vis de tiers, une assurance sur l'intentionnalité de l'investisseur à impact. Les questionnements dégagés dans le rapport peuvent servir de guide aux investisseurs qui réfléchissent à s'engager dans la définition d'une mission, suivant les classes d'actifs dans lesquelles ils sont présents et en fonction de leurs spécificités.

Enfin, le rapport propose une lecture renouvelée de la chaîne d'investissement, où la mission présente un potentiel de coordination de l'écosystème financier, y compris face au foisonnement de normes de gestion. Cela passe sans doute par l'explicitation des tensions existant entre les normes traditionnelles de maximisation du couple rendement-risque, de diversification ou d'actualisation, d'une part, et les normes extra-financières, y compris celles couplées à l'impact, d'autre part. Les articulations nouvelles entre souscripteurs, entreprises, investisseurs, société civile peuvent favoriser ce dialogue et en conséquence de nouvelles formes d'allocation du capital, plus patientes, dans des champs non encore investis. La réglementation s'imposant en toute hypothèse, il s'agit pour l'investisseur à mission de conserver des voies d'engagement propres en limitant la « normalisation » de sa gouvernance, de même que la formulation de missions d'entreprise ne doit pas présupposer les stratégies futures mais permettre l'exploration de nouvelles alternatives lorsqu'elles se présentent. Pour maintenir un espace d'innovation suffisant dans l'écosystème à mission, la défense de la mission d'entreprise devra être au cœur des relations entre investisseurs socialement responsables et à impact, ainsi qu'avec les entreprises souhaitant se doter d'objectifs sociaux et environnementaux.

LA SOCIÉTÉ À MISSION, UN DISPOSITIF DE GOUVERNANCE CONTRÔLÉE

L'émergence de la mission dans le droit français

LE CHEMINEMENT ACADÉMIQUE

En France, l'origine de la société à mission trouve ses fondements dans la recherche académique, par le biais des travaux menés par Mines Paris et le Collège des Bernardins à partir de 2009. Dès 2012, dans l'ouvrage *Refonder l'entreprise* les chercheurs Blanche Segrestin et Armand Hatchuel appellent à créer un nouveau statut d'entreprise pour « réduire le divorce qui s'est installé entre entreprises et sociétés » et qui s'est aggravé depuis la crise financière de 2008. Ce premier travail trouve un prolongement en 2015 dans *La Société à Objet Social Étendu (SOSE)* écrit par Blanche Segrestin, Kevin Levillain, Stéphane Vernac et Armand Hatchuel.

Pour eux, cela tient notamment au fait que l'entreprise n'existe pas en tant que telle en droit français. Or, une « société » repose sur ses associés quand « l'entreprise » est un objet plus large, qui n'est pas la propriété des actionnaires. Aussi, le droit des sociétés étant d'une très grande ambiguïté quant aux relations entre actionnaires et dirigeants d'entreprise, la pratique de la gouvernance des entreprises a conduit à focaliser l'entreprise sur la création de valeur pour l'actionnaire. L'entreprise, lieu de « création collective » qui peut être d'intérêt collectif, se trouve donc potentiellement mis en péril par la gouvernance même des sociétés.

Pour ces chercheurs, il est alors nécessaire de refonder en droit la mission de la société. Ils proposent que l'entreprise puisse qualifier sa mission et en faire une norme de gestion en l'inscrivant dans les statuts de la société. Ils définissent également les trois piliers de ce nouveau modèle : la formulation d'une finalité collective qui constitue la mission de l'entreprise, l'engagement des actionnaires envers cette dernière et la mise en place de procédures de contrôle et d'évaluation propres à la mission. Pour expérimenter la SOSE (société à objet social étendu), qui deviendra par la suite la société à mission, ils travaillent notamment avec des entreprises pilotes comme Nutriset et La Camif.

« La société à mission propose une nouvelle conception de l'entreprise et de sa responsabilité au XXI^{ème} siècle ».

Blanche Segrestin, Lettre aux élus des sociétaires MAIF de février 2020.

L'INSCRIPTION DANS LE DROIT VIA LA LOI PACTE

L'esprit des travaux des Mines est repris en 2018 dans le Rapport Notat-Senard sur « L'entreprise, objet d'intérêt collectif »⁷ avec la notion de « raison d'être » et la demande de reconnaissance dans la loi de l'entreprise à mission pour toutes les formes juridiques de sociétés. À travers la définition de son

« objet collectif » qui devient la finalité première de l'entreprise, son profit redevient un moyen et non une fin. Ce rapport sert de base à la loi Pacte qui consacre la création de la qualité de société à mission dans le droit français.

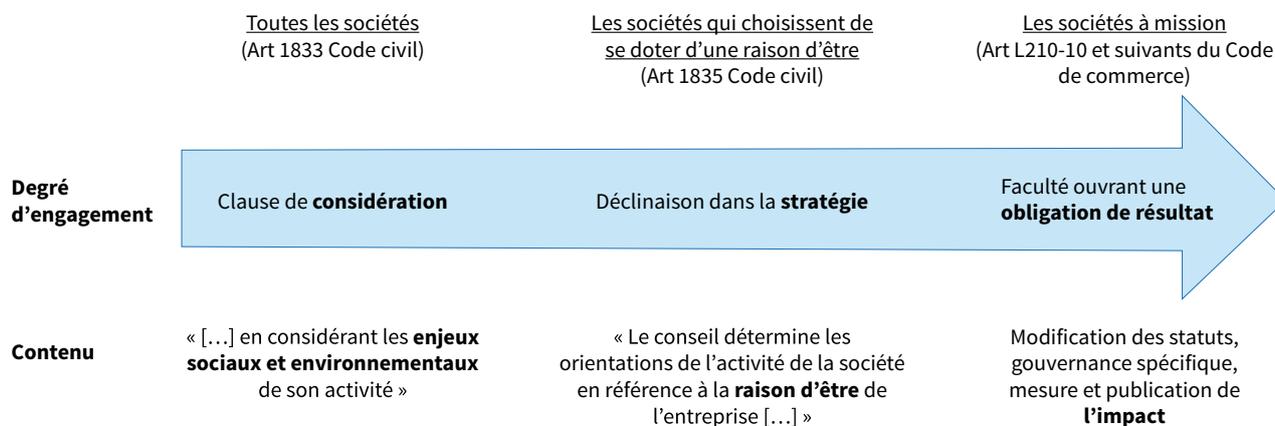
⁷ *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*, Nicole Notat et Dominique Senard, 2018.
https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/entreprise_objet_interet_collectif.pdf

Le 22 mai 2019, la loi Pacte – ou Plan d’action pour la croissance et la transformation des entreprises – permet ainsi aux entreprises de mettre leur activité au service d’une mission sociale ou environnementale et d’en faire une « qualité » opposable, inscrite dans le registre du commerce, sans en faire pour autant une nouvelle structure juridique. L’objectif affiché est de

concilier la recherche de la performance économique avec la contribution à l’intérêt général.

Selon la loi, une fois la mission inscrite dans les statuts de l’entreprise, l’entreprise s’engage à mener à bien son exécution et à l’ouvrir au contrôle d’un comité de mission et à un tiers indépendant accrédité.

Degré d’engagement selon les sociétés concernées



Inspiré de : *L’entreprise objet d’intérêt collectif*, 2018⁸

LES ÉVOLUTIONS

En octobre 2021, deux ans après la Loi Pacte, Bris Rocher, le PDG du groupe Rocher, publie sur demande du gouvernement un rapport sur le « bilan et les perspectives » de la société à mission. Baptisé « Repenser la place des entreprises dans la société »⁹, il comporte 14 recommandations pour crédibiliser le dispositif (et éviter le « purpose washing »), en facilitant l’appropriation de cette qualité par le plus grand nombre et en la projetant dans un cadre européen pour qu’elle se diffuse plus largement.

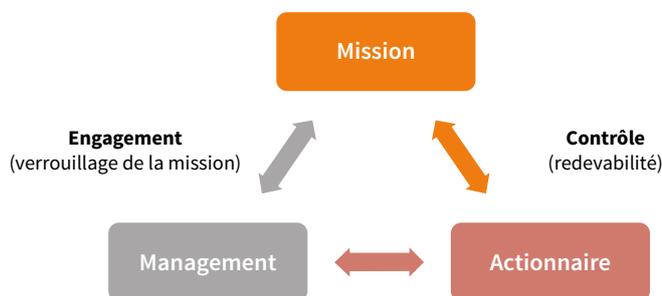
Le rapport montre en effet le risque d’un « plafonnement » car les ETI ou les grands groupes ayant franchi le pas de la société à mission sont encore peu nombreux (voir plus bas). Pour Bris Rocher, cela tiendrait notamment au fait que les bénéfices de ces nouvelles dispositions sont difficilement perceptibles alors que les risques juridiques et de réputation sont eux, bien identifiés. Il convient donc de revenir sur les propriétés de la société à mission.

8. https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/entreprise_objet_interet_collectif.pdf

9. *Rapport Rocher – Repenser la place des entreprises dans la société : bilan et perspectives deux ans après la loi Pacte*, Bris Rocher, 19 octobre 2021. https://www.economie.gouv.fr/files/files/2021/RAPPORT_ROCHER_EXE_PL.pdf

Les trois piliers de la gouvernance contrôlée de la société à mission

La société à mission crée un régime de gouvernance contrôlée¹⁰. Les actionnaires doivent valider la décision du ou des dirigeants à la majorité qualifiée, soit 66 % des parts. Ce faisant, ils s'engagent à respecter cette mission. D'autre part, le comité de mission, composé d'au moins un salarié de l'entreprise, s'assure de la bonne exécution de la mission et éclaire le conseil d'administration sur ce sujet.



Source : (traduction) Chaire TE MINES Paris - FIR - L'entreprise à mission – 2021

LE CONTENU DE LA MISSION

Le contenu des missions encadre les stratégies de l'entreprise. On peut distinguer deux logiques d'action particulières :

- Des missions de préservation.

Exemple : Vever (joaillerie « naturaliste ») formule une mission¹¹ qui vise à préserver des formes de savoir-faire.

- Des missions d'innovation.

Exemple : Perl (investissement immobilier) formule une mission¹² d'innovation, tournée vers le progrès.

« Renouveler la proposition de valeur des grandes maisons historiques en offrant une joaillerie engagée et réconciliée avec l'écologie »

— (Vever, raison d'être) —

« Parce que nous voulons préserver l'accès à un logement abordable de qualité et favoriser la mixité sociale, nous créons des solutions immobilières fondées sur le partage entre l'usage et la propriété, en fédérant et en accompagnant tous les acteurs concernés – bailleurs sociaux, professionnels du logement, acteurs publics et investisseurs privés – autour de projets qui associent impact social et performance économique. »

— (Perl, raison d'être) —

Ces deux figures de mission ne sont cependant pas exclusives : des hybridations sont possibles, via des missions de transformation comme l'a fait Aigle¹² (marque de vêtements).

« Permettre à chacun de vivre pleinement des expériences sans laisser d'autres empreintes que celles de ses pas »

— (Aigle Raison d'être) —

Notons d'ailleurs que dans certains cas, préserver des biens ou des valeurs communes face à des transformations de l'environnement nécessite des capacités d'innovation.

UN ENGAGEMENT JURIDIQUE

Une des grandes interrogations sur les conséquences de la société à mission, qui a notamment agité les débats avec le patronat lors de la rédaction de la loi Pacte, porte sur les conséquences juridiques de la société à mission. En effet, les finalités et objectifs

inscrits dans les statuts sont opposables et ne peuvent être révisés que sous certaines conditions. Cela confère un mandat stable pour le dirigeant, même en cas de changement d'actionnaires, ou lorsque le dirigeant est remplacé. Mais quels sont les conséquences

10. Cette section s'appuie en partie sur des résultats de travaux de recherche menés au sein de la Chaire Théorie de l'entreprise, à Mines Paris – Université PSL. Voir notamment : LÉVÊQUE, J. (2022). « Concevoir la mission comme un engagement génératif : enjeux, écueils et principes de formulation pour les sociétés à mission ». Thèse de doctorat. Université Paris sciences et lettres. Consultable en ligne : <https://www.theses.fr/2022UPSLM025>

11. <https://www.observatoiredessocietesamission.com/societe-a-mission/perl/>

12. <https://www.observatoiredessocietesamission.com/societe-a-mission/aigle/>

juridiques en cas de non-respect de ces objectifs de mission ? Existe-t-il une obligation de résultats ou de moyens pour la société et ses dirigeants ?

Selon le ministère de l'Économie et des Finances¹³, lorsque les objectifs ne sont pas atteints (par exemple avec la non validation par l'Organisme tiers indépendant), une « *procédure de retrait de la qualité de société à mission peut être engagée auprès du président du tribunal de commerce compétent* » par le « *ministère public ou toute personne intéressée* » comme les associés de l'entreprise.

C'est le président du tribunal de commerce qui décidera du sort de la société, au besoin en ordonnant au représentant légal de la société de supprimer la mention « société à mission » de tous les documents de l'entreprise qui devra aussi le notifier auprès du greffe du tribunal de commerce. Pour connaître les conséquences réelles de la société à mission sur la responsabilité civile des dirigeants et sur celle de la société en tant que personne morale, il est donc nécessaire d'attendre la construction d'une jurisprudence.

CONTRÔLE ET SUIVI DE LA MISSION

Le contrôle du respect des engagements par le comité de mission

Pour les entreprises de plus de 50 salariés, une gouvernance spécifique doit être mise en place pour contrôler l'adéquation entre la raison d'être de l'entreprise et les pratiques. Ce comité de mission doit être distinct des organes sociaux et de gouvernance comme le Comité social et économique ou le conseil d'administration et au moins un salarié doit en être membre. Il est chargé du suivi de la mission et de

l'adéquation de chaque décision de l'entreprise avec celle-ci. Il rend compte de son évaluation dans un rapport annuel.

Il est important de noter que le comité peut se faire communiquer toutes les pièces qu'il juge nécessaire pour assurer son rôle. Il a également le pouvoir de mener des investigations, sur n'importe quel site de l'entreprise.

POUR APPROFONDIR

LE COMITÉ DE MISSION COMME NOUVEAU PÔLE DE GOUVERNANCE

- **Le Comité de mission :**
 - Organe prévu par le droit, distinct du conseil d'administration (gouvernance triangulaire ou multipolaire CA / CM / AG)
 - Exclusivement dédié au suivi de la mission
 - Composition libre mais intégrant au moins un salarié
 - Rend un rapport annuellement en Assemblée générale, attaché au rapport de gestion
- **Les rôles du comité de mission :**
 - Produire (ou valider) les indicateurs de suivi des contributions de l'entreprise pour répondre à sa mission
 - Assurer une veille sur les impacts de l'activité (hors du scope des indicateurs spécifique de la mission mais liés à la mission)
 - Discuter des orientations stratégiques (effectives) et de l'adéquation à la mission
 - Discuter des orientations stratégiques possibles que la mission pourrait inspirer
- **Questions ouvertes :**
 - Qualité de la composition : quelle place pour les investisseurs, les parties prenantes externes ?
 - Quel lien avec le conseil d'administration ? Quel risque de phagocytage/manipulation de l'un par l'autre ?
 - Quel risque de devenir une simple chambre d'enregistrement de la politique RSE ?
 - Quel mandat possible en tant que « relation investisseur » sur les sujets liés à la mission ?
 - Quelle intégration à la définition de la stratégie ?

13. https://www.economie.gouv.fr/entreprises/societe-mission?xtor=ES-29-%5BBIE_269_20210715%5D-20210715-%5Bhttps://www.economie.gouv.fr/entreprises/societe-mission%5D#

L'information publique du suivi de mission

Le rapport du comité de mission est joint au rapport de gestion et présenté annuellement à l'assemblée chargée de l'approbation des comptes de la société (Assemblée générale). Il s'agit donc d'un rapport public, communicable aux tiers, même en l'absence de communication officielle.

Pour fiabiliser les données, l'exécution de la mission est également vérifiée par un organisme tiers

indépendant (OTI), accrédité COFRAC. Dans un premier temps, il vérifie le rapport de mission dans les 18 mois suivant la publication de la qualité au registre du commerce et des sociétés, puis au moins tous les deux ans. Son avis est joint au rapport de gestion et publié sur le site internet de l'entreprise pendant une durée de cinq ans.

LA « TRIPLE OPPOSABILITÉ » DE LA SOCIÉTÉ À MISSION

Dans le cadre de la société à mission, le dirigeant et les parties prenantes de l'entreprise sont reliés par des relations nouvelles : celle de la triple opposabilité qui va permettre de « faire vivre et prospérer la mission à l'intérieur comme à l'extérieur de l'entreprise », selon l'avocat Errol Cohen.

- un dirigeant peut opposer la mission à ses actionnaires ;
- inversement les actionnaires peuvent demander des comptes aux dirigeants sur le respect de la mission ou sur les moyens d'évaluation mis en place pour son exécution et son contrôle ;
- la troisième opposabilité réside dans le « contrôle » de la mission et sa mise à jour continue, notamment à travers le comité de mission.

Source : La société à mission, Errol Cohen, 2019, éditions Hermann.

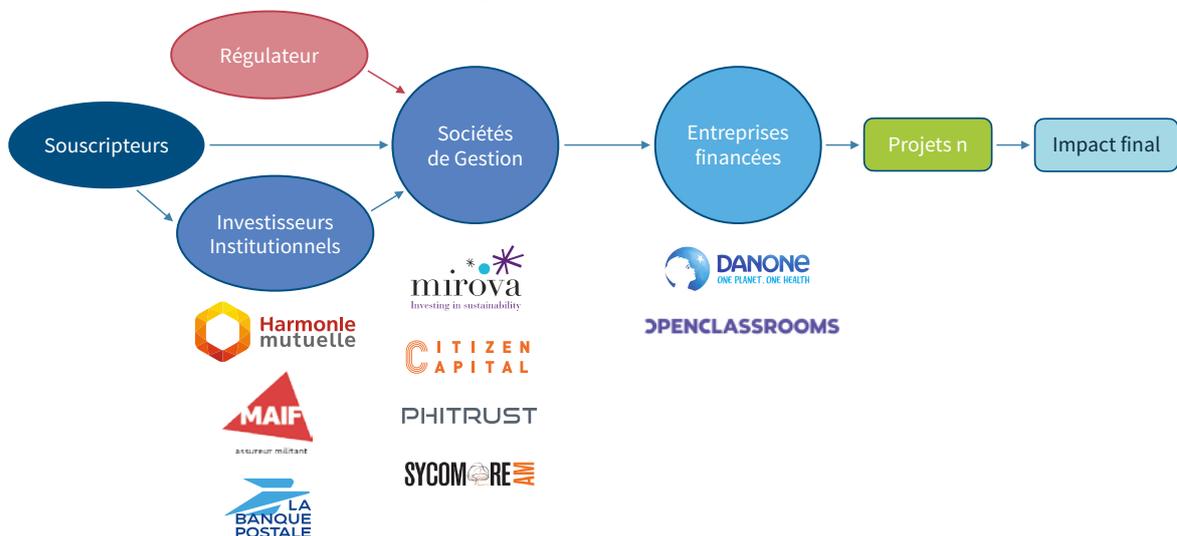
L'investisseur à impact et la société à mission

LA CHAÎNE DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT

Face aux potentiels ouverts par la société à mission, le groupe de travail s'est intéressé aux différents usages que les acteurs de la chaîne de l'investissement à impact pouvaient faire de la qualité juridique. Il apparaît ainsi à première vue que la mission peut intervenir à plusieurs endroits : soit qu'elle concerne les collecteurs d'épargne ou les investisseurs

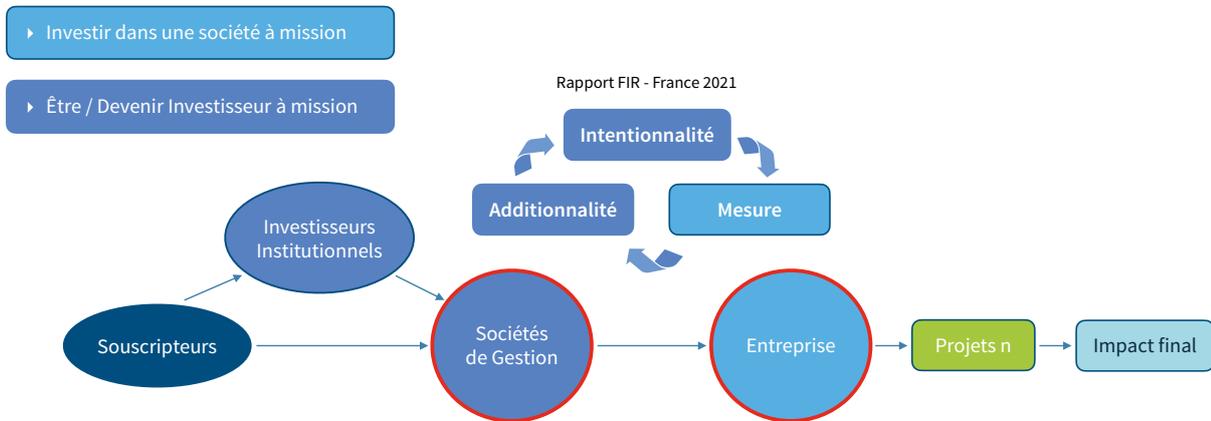
institutionnels, soit qu'elle engage les sociétés de gestion elles-mêmes, soit qu'elles soient adoptées par les participations (voir : Figure 1). Schématiquement, le groupe a ainsi séparé la question de l'investissement « dans une société à mission » de l'investisseur « à mission » lui-même (voir : Figure 2).

Figure 1 : Description schématique de la chaîne d'investissement



Les conséquences de l'apparition des acteurs à mission dans la chaîne d'investissement à impact

Figure 2 : Des interrogations variées à différents maillons de la chaîne d'investissement



INVESTIR DANS LES SOCIÉTÉS À MISSION

On compte 950 sociétés à mission en septembre 2022, selon l'Observatoire des sociétés à mission¹⁴. Un chiffre qui a presque doublé en un an. Tous les secteurs sont concernés mais la technologie, le conseil, la finance ou l'agro-alimentaire sont particulièrement présents¹⁵. « Malgré cette croissance, les entreprises ayant adopté la qualité de société à mission restent très marginales en France », souligne France Stratégie dans son troisième rapport d'évaluation de la loi Pacte publié en septembre 2022¹⁶. Elles sont majoritairement jeunes :

73 % ont été créées après 2010 et les entreprises de moins de 50 salariés représentent toujours une part importante des sociétés à mission (79 %). On compte encore très peu de grandes entreprises ayant franchi le pas (les dernières en date : Crédit Mutuel Arkéa, KPMG, SAGEMCOM et La Banque Postale). Seules 8 sociétés à mission sont cotées (Frey, Obiz, REALITES, Voltalia, Vranken-Pommery, Danone, Perl (filiale du Groupe Nexity) et Les Agences de Papa. Une seule fait partie du CAC40 (Danone).

Les questionnements

Comment l'investissement vient s'articuler aux pratiques déjà existantes des sociétés à mission ? Quelles modalités de fléchage, d'évaluation ? Comment cela modifie la manière d'effectuer une sortie (*exit*) ? La qualité de société à mission ouvre-t-elle à des outils nouveaux d'investissement et/ou d'évaluation de l'impact ? La société à mission conduit-elle à des interactions nouvelles dans la gouvernance ? Le fait que l'entreprise se soit dotée d'une mission a-t-elle des répercussions pour l'investissement ? Existe-t-il des formes d'additionnalité nouvelles ? ...

Les témoignages

Si les sociétés à mission peuvent représenter un « vivier naturel » pour l'investissement à impact, celles-ci restent une niche dans les fonds à impacts. Cela tient notamment à leur création récente et à leur faible nombre au regard de la sphère d'investissement, notamment dans le coté. Cependant, la mission est devenue un thème d'engagement pour des sociétés de

gestion comme **Sycomore** auprès de certains secteurs comme la santé (voir encadré : « La mission comme objet d'engagement des investisseur (I) »). De par leur gouvernance, l'apport de la mission en termes de visibilité stratégique et de *license to operate*, les sociétés à mission ont souvent un meilleur score d'impact selon la matrice maison (SPICE). Pour **Phitrust**, la

14. Compteur de l'observatoire des sociétés à mission au 20 septembre 2022. <https://www.observatoiredessocietesamission.com/>

15. Baromètre des sociétés à mission, septembre 2022. https://www.observatoiredessocietesamission.com/wp-content/uploads/2022/10/OSAM-Infographie_0922.pdf?utm_source=OSAM&utm_medium=Site+Web&utm_id=Infographie+09-22

16. <https://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/fs-2022-rapport-pacte-troisieme-septembre.pdf>

mission est un outil de cohésion de l'entreprise qui peut notamment être utile en période de crise et/ou de transformation, en recentrant l'entreprise autour d'un objectif commun. Pour les grandes entreprises cotées en revanche, elle semble ne pas être suffisante pour modifier le business model de l'entreprise.

Dans le non coté, **Citizen Capital** entend développer son rôle de « *prescripteur d'une mission* » pour les sociétés dans lesquelles elle souhaite investir. L'idée n'est pas de leur demander d'aller jusqu'à la qualité de

société à mission, ni de s'immiscer dans le contenu de la raison d'être mais de pousser l'entreprise à y réfléchir puis de développer un accompagnement de l'entreprise sur la définition de sa mission. L'objectif est d'intégrer la dimension de gouvernance dans la matrice d'investissement à impact à travers la mission, perçue comme un excellent outil de trajectoire d'impact. Pour Laurence Méhaignerie, le travail sur la mission se convertit aussi de plus en plus souvent en plus-value au moment de la sortie d'investissement (*exit*).

MISSION ET RISQUE D'INGÉRENCE DE L'INVESTISSEUR

- **Enjeu** : La libre formulation de la mission questionne en particulier la place de l'investisseur dans le processus. Un risque d'ingérence peut en effet être à craindre si l'investisseur fait apparaître ses exigences d'impact au sein de la mission de l'entreprise dans laquelle il investit ou souhaite investir.
- **Questions** : Un investisseur engagé doit-il être non prescriptif pour éviter la « Gestion de Fait » ? À partir de quel moment peut-on parler d'ingérence : dès l'incitation à adopter la qualité de société à mission ou dans le cas d'une prescription sur le contenu de la mission ?
- **Les différentes pistes explorées par le groupe de travail** :
Pour éviter les risques d'ingérence, l'investisseur peut agir :
 - Sur la **méthode** d'accompagnement vers la mission
 - En assurant un accompagnement dans la démarche d'impact (exemple : Citizen Capital) et en proposant l'implication d'une variété de parties prenantes
 - En insistant sur l'enjeu d'appropriation progressive en interne
 - Sur le **contenu** de la mission
En préférant les formulations dites « **génératives** », c'est-à-dire ne présupposant pas les stratégies futures mais exigeant une exploration de nouvelles alternatives, potentiellement encore inconnues, ou à concevoir. Il s'agit d'éviter une mission « déterministe » dont le cadre serait imposé par l'Investisseur.

ÊTRE INVESTISSEUR À MISSION

Les acteurs du secteur financier peuvent eux-mêmes adopter le cadre juridique, et dans ce contexte, les interrogations soulevées sont de nature différente. On compte près de 80 sociétés à mission dans le secteur

de la finance / assurance. C'est un secteur en très forte progression le troisième le plus représenté dans les sociétés à mission françaises.

Les questionnements

Si l'investisseur se donne le statut de société à mission, quelle mission formule-t-il ? La logique varie-t-elle selon les classes d'actifs ? Une fois la mission définie, comment la met-on en cohérence au niveau opératoire ? La mission change-t-elle les outils et pratiques, la manière dont on sélectionne les investissements visés ? Comment gérer la logique de diversification des portefeuilles ? La mission vient-elle entraver la diversification / gestion des risques classiques ? Peut-on être société à mission sans démarche volontaire d'accompagnement des entreprises investies ? La mission implique une double matérialité, financière et de durabilité : quel est son effet sur la finalité de l'investisseur ?

Les témoignages

L'adoption de la qualité de société à mission en tant que structure d'investissement est vue par les participants du groupe de travail comme une marque de cohérence et une marque de crédibilité centrale pour l'engagement de l'investisseur à impact, sous certaines conditions et sans que cela constitue un blanc-seing.

Pour **Sycomore**, le statut ajoute une brique de cohérence dans la démarche d'investisseur responsable et amène des engagements supplémentaires, qui renforcent le positionnement de société de gestion vis-à-vis des clients, notamment ceux qui s'engagent sur cette voie comme la MAIF. Pour Anne-Claire Impériale qui s'occupe de la démarche société à mission chez Sycomore, celle-ci n'a pas entraîné de « *changement majeur dans la stratégie d'investissement* » mais tient de « l'exemplarité pour une société de gestion responsable ».

Pas de changement majeur dans l'allocation de l'investissement non plus chez **Phitrust** mais la démarche en tant que telle a permis de mieux impliquer l'ensemble des salariés dans la stratégie de la société, de s'interroger sur les synergies entre les deux pôles (coté et non coté) et la stratégie à dix ans.

Chez **Citizen Capital**, la démarche de société à mission a permis d'affirmer et de faire valider à l'équipe le fait que son rôle n'était pas de maximiser le profit mais d'apporter le capital là où il existait des besoins pour développer l'impact. Cela a eu un effet de diversification et d'innovation dans les investissements avec la création de fonds en dehors des sentiers balisés du capital venture. Pour Laurence Méhaignerie : « *la mission est un sujet de cohérence entre les véhicules et la personne morale* ».

Tous les témoins insistent sur le fait que la démarche prend du temps et qu'il s'agit d'une démarche en cours, notamment sur la gouvernance et les indicateurs.

LE DIALOGUE ENTRE L'INVESTISSEUR À MISSION ET LE COMITÉ DE MISSION

- **Enjeu** : mieux comprendre et suivre l'importance de la mission dans une entreprise en portefeuille
- **Pratique** : Il peut être difficile pour les investisseurs de suivre finement le contenu de l'engagement de leurs participations parce que :

1° les portefeuilles sont trop gros et les équipes de gestion trop réduites pour que l'investisseur consacre un temps suffisant sur ces sujets éminemment complexes ;

2° une information précise, de qualité, publique, etc., sur ces sujets n'est pas toujours disponible.

Or, la société à mission ouvre un nouveau potentiel : un organe de gouvernance ad hoc chargé de produire de la connaissance experte et régulière sur le sujet (cf. à ce sujet : le II-).

Peu d'investisseurs à ce jour font appel en direct au comité de mission pour discuter de la mission ou de ses indicateurs. Le rapport de mission lui-même n'est que peu utilisé comme outil d'analyse par les investisseurs.

- **Questions** :
 - Le comité de mission pourrait-il devenir un interlocuteur privilégié de l'investisseur à impact ?
 - Existe-t-il des barrières à un dialogue direct entre l'investisseur et le comité de mission, qui n'est pas un organe de gouvernance naturel de cette relation, plutôt tournée vers les administrateurs ?
 - Aujourd'hui, pas de vote possible de l'actionnaire sur la composition du comité de mission ni sur le rapport. Cela pourrait-il évoluer ? Est-ce souhaitable ?
 - La voix du comité de mission devrait-elle en ce cas être uniquement collégiale, par le biais de son président ou les membres peuvent-ils s'exprimer à titre individuel ?

LES POTENTIELS DE LA MISSION POUR L'INVESTISSEMENT À IMPACT

Trois enjeux ressortent du travail d'analyse préliminaire du groupe de travail. Ils diffèrent suivant la place et le rôle que peut prendre la mission dans la chaîne d'investissement à impact classique (voir : Figure 1). Le groupe de travail les a qualifiés de « potentiels » afin de souligner à la fois l'intérêt présumé de la mission face à ces diverses situations, mais aussi pour rappeler son caractère conditionnel puisque cette relation est soumise à une forme d'exigence dans l'application du dispositif de société à mission (pris ici comme un dispositif de gouvernance contrôlée).

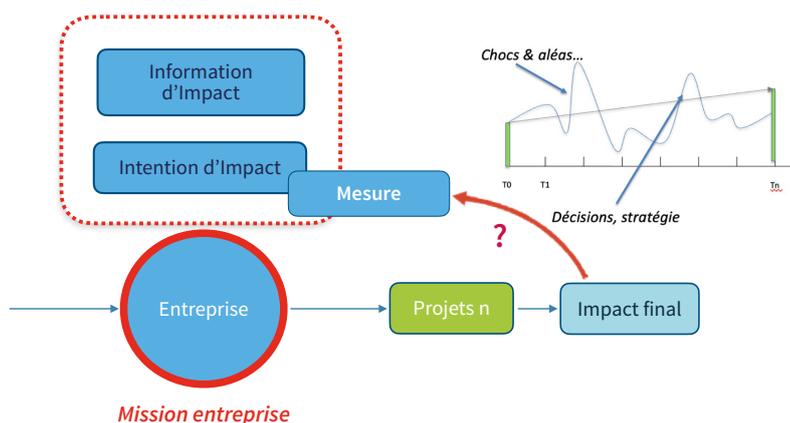
Trois potentiels se dessinent et seront détaillés dans ce rapport :

1. À l'aval de la chaîne d'investissement : la mission de l'entreprise en portefeuille comme **potentiel de fiabilisation de l'impact** en prenant notamment en considération de la notion de trajectoire d'impact (à suivre et piloter ou à créer).
2. Au cœur de la chaîne : la mission de la société de gestion ou de l'investisseur final comme un **potentiel d'assurance sur la qualité de l'impact**.
3. À l'amont de la chaîne d'investissement : la mission de la société de gestion ou de l'investisseur final comme **potentiel de coordination de l'écosystème d'investissement**.

Un levier pour fiabiliser l'impact dans l'aval de la chaîne

Les ambitions nouvelles en termes d'intentionnalité et d'additionnalité défendues par les investisseurs à impact dans leurs thèses d'investissement reposent sur un enjeu essentiel : celui de pouvoir fiabiliser l'information concernant l'impact. Or ces données sont récoltées auprès des entreprises en portefeuille, en bout de chaîne d'investissement (Figure 3), ce qui soulève la question de la fiabilité de ces données pour évaluer les décisions de l'investisseur.

Figure 3 : Extrait - bout de chaîne d'investissement

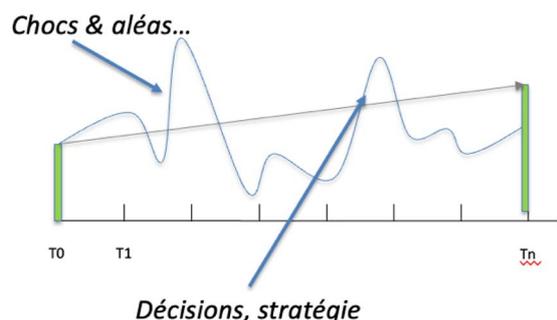


LES ALÉAS DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT

Le modèle d'Investissement à impact se fonde sur la construction d'un indicateur ou d'un score d'impact par l'investisseur. Ce score, qui est mesuré *ex ante*, doit servir à la décision d'investissement (entrée au capital, maintien, sortie). Aujourd'hui cependant, les investisseurs montrent la difficulté que représente la mesure de l'impact **au niveau de l'entreprise**, dans la phase de préinvestissement, mais aussi et surtout en post-investissement. Cela est lié aux multiples aléas qui peuvent **affecter au cours du temps la participation et l'impact associé**.

Parmi les aléas observés :

- Stratégie interne (R&D, projets, cessions, ...), la stratégie pouvant être plus durable mais moins rentable ou l'inverse ;
- Aléas techniques ;
- Évolution de l'actionnariat (*hedge funds*, ...);
- Évolution réglementaire ;
- ...
- La difficile mesure de l'impact sur l'horizon d'investissement



À ce stade, il est nécessaire donc d'opérer une distinction entre :

- **l'impact projeté**, qui résulte de la volonté pour l'investisseur de se donner une image potentielle de l'impact de sa participation. Il est formalisé au moment de la prise de décision ;
- **l'impact réalisé**, qui est la réalisation concrète constatée *a posteriori* (par exemple au moment de l'exit).

Des écarts importants peuvent apparaître entre **impact projeté** par l'investisseur et **impact réalisé** dans l'aval de la chaîne d'investissement. De cette situation découle un enjeu majeur de **fiabilisation de la donnée d'impact**. L'investisseur doit pouvoir offrir des garanties sur la réalisation d'un impact final projeté (*a priori*), soumis à de fortes incertitudes, qui sont elles-mêmes renforcées par des difficultés d'accès aux données pertinentes.

LE PILOTAGE DYNAMIQUE DE LA MESURE

- **Enjeu** : La mesure d'impact en étant encore à ses débuts, il faut parfois être en mesure de réexaminer la pertinence des indicateurs et les préciser ou les faire évoluer en le justifiant au niveau d'un comité d'impact ou de mission dans le but de mieux apprécier l'impact réel de l'entreprise dans le temps.
- **Cas pratique** : Dans le domaine de la santé, un Ehpad travaille avec une entreprise (Siel Bleu) pour proposer de l'activité physique adaptée à ses résidents. Dans un premier temps, l'investisseur se fixe un indicateur sur le nombre de chutes de ses pensionnaires. Mais la pertinence de celui-ci est en réalité discutable car les chutes augmentent quand la personne reprend de la mobilité. L'indicateur est donc affiné pour s'orienter vers le nombre de chutes graves, rapporte Jean-Bernard Ott, responsable allocation et politique ESG de la CAVP. D'où l'intérêt d'un pilotage proche du terrain et d'une capacité de révision des critères de suivi d'impact.

À noter :

- La définition de critères adéquats résulte souvent d'un dialogue entre experts indépendants, personnel interne et investisseurs. Cela peut être fait dans le cadre d'un comité de suivi d'indicateurs ;
- Les indicateurs d'impact doivent être envisagés dans une perspective holistique (sous l'angle du « Do no significant harm » mais aussi de l'évaluation des impacts positifs pas nécessairement prévus) et dans une optique de double matérialité ;
- Les indicateurs d'impact ne peuvent être seulement quantitatifs mais doivent aussi prendre en compte une dimension qualitative (notamment dans des activités orientées sur l'humain) même si cela peut être plus complexe. ;
- Ce pilotage peut être adapté en fonction des évolutions de son secteur ou par rapport à son système de production (ex. : tCO2 évitées plutôt que tCO2 brutes) ;

- Pour maintenir la crédibilité de la démarche d'impact, il n'est pour autant pas possible de changer d'indicateurs trop fréquemment et surtout sans justifier que l'on apprécie mieux l'impact réel en les faisant évoluer ;
- La différence entre impact projeté et impact réalisé peut être le résultat d'un conflit entre mission et pratiques de l'entreprise, d'où l'apport d'un organe de contrôle comme le comité de mission.
- Les développements récents autour de la matérialité dynamique et de la matérialité double ont illustré l'intérêt d'un tel pilotage dynamique de la mesure. La matérialité classique des enjeux d'impact ou ESG étant comprise comme « un principe comptable », élaborée à une fréquence annuelle et donnant une image statique des enjeux, elle peut s'avérer décorrélée des enjeux opérationnels de l'entreprise dans un environnement mouvant. Cela a notamment été le cas pendant la pandémie de Covid-19.

LA MISSION COMME MOYEN DE FIABILISER L'IMPACT

PROPOSITION

Proposition 1. Le fait qu'une société soit société à mission, avec une gouvernance contrôlée de ses objectifs d'impact, peut fiabiliser l'impact en réduisant le différentiel entre l'impact projeté et l'impact réalisé. La mission peut d'autant plus fiabiliser l'impact qu'il s'agit de piloter sa trajectoire.

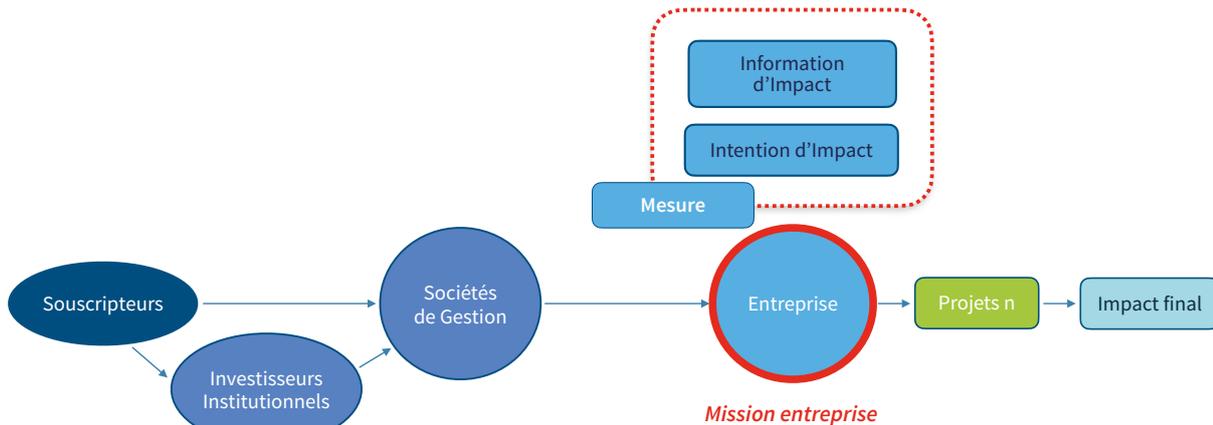
Sous certaines conditions, la **mission semble pouvoir agir comme moyen de fiabilisation de la mesure d'impact dans le temps** en interrogeant l'effectivité de l'impact au-delà d'une décision

d'investissement à l'instant « t » mais aussi la capacité de l'investisseur à appréhender cette incertitude au moment d'investir.

Dans ce cadre, la mission permet de rapprocher l'impact projeté et un **impact piloté**, de trois manières :

- **L'engagement de l'entreprise rend l'intention contrôlable :**
 - C'est un engagement à valeur statutaire. Il impose des obligations contrôlables et de nouvelles garanties d'intention pour les investisseurs ;
 - C'est un engagement sur le long terme qui vise les finalités de l'activité de l'entreprise. Au-delà de suivi d'actions positives ou contributives, il permet à l'investisseur de dialoguer sur la **trajectoire d'impact**, éventuellement à construire. Cette **trajectoire** (voir : encadré sur la trajectoire d'impact) pourrait permettre de constituer des portefeuilles avec un impact initial faible, mais avec une trajectoire d'impact forte à t+1 par le biais de la mission.
- **La société à mission rend l'information accessible et crédible :**
 - *Via* de nouvelles interfaces, notamment le Comité de Mission ;
 - *Via* de nouveaux supports informationnels comme le rapport de mission et de l'OTI ;
 - *Via* une qualité renforcée de l'information, par exercice du droit d'accès à toute information jugée utile par le Comité de mission. Ou du fait de la composition même du Comité et des expertises réunies en son sein ...
- **La société à mission contrôle davantage sa trajectoire par rapport aux objectifs d'impact** (régulation « homéostatique » de la société à mission). Face aux aléas (par exemple : si une cible change du fait d'un changement de réglementation), la mission et le comité de mission vont favoriser le réaligement de la stratégie.

Figure 4 : La mission dans le processus de mesure d'impact de l'investissement



POUR APPROFONDIR

LA TRAJECTOIRE D'IMPACT À TRAVERS LA MISSION ET L'ARTICLE 9 DE LA SFDR

- **Article 9 de la SFDR** : un produit financier entre dans cette classification mise en place par l'Union européenne dans le cadre de son règlement sur la transparence non financière des investisseurs (SFDR) quand ce dernier a pour objectif un investissement durable, c'est-à-dire un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental et/ou social, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs.
- **Enjeu** :
 - L'entreprise doit-elle déjà avoir démontré l'impact ?
 - Quelle est sa contribution positive avérée ?
 - Peut-on plutôt juger l'objectif d'investissement durable ou d'activités durables sur la base d'une trajectoire, d'une contribution à venir, d'un objectif ?
- **Questions** :
 - Une contribution est-elle crédible, notamment quand elle est intentionnelle, sans un engagement et un dispositif de gouvernance appropriés ?
 - En quoi la mission peut-elle constituer un gage de contribution environnementale ou sociale ?
 - Les entreprises à mission sont-elles à classer systématiquement dans l'article 9 ?
 - Quelle possibilité dans le cadre de l'article 9 de s'engager sur des impacts à construire (pas de contribution effective, prouvable a priori ou pas d'impact à date) ?
 - Quel risque de dilution de la mission dans l'article 9 ?

POINT D'ATTENTION : **RESTER GUIDÉ PAR LE PRINCIPE DE SUBSIDIARITÉ**

- **Enjeu** : Pour actualiser son potentiel, la mission doit être formulée avec soin. Mais quel est le bon niveau de formulation ? Celui de l'entreprise, de l'investisseur ou des partenaires ?
- **Recommandation 1 : Appliquer le principe de subsidiarité**. La responsabilité incombe à l'entité compétente la plus proche de l'action. Ici, l'échelon le plus proche doit suivre les données d'impact en premier, en l'espèce l'entreprise.
- **Recommandation 2 : Prévenir un risque d'ingérence de l'investisseur dans la définition de la mission au niveau de l'entreprise**. Cette recommandation découle du principe de subsidiarité : le niveau adéquat pour définir la mission est celui de l'entreprise. L'investisseur peut assurer une vigilance accrue sur l'entreprise sans toutefois verser dans l'ingérence (voir encadré sur le risque d'ingérence).

Un levier d'« Assurance Impact »

PROPOSITION

Proposition 2 : Le fait que l'investisseur soit société à mission apporte une « assurance impact » aux tiers :

- une assurance qui porte sur la qualité d'un processus d'investissement remanié, *via* des pratiques qui se distinguent d'autres acteurs et donc des indicateurs spécifiques.
- une assurance qui porte sur l'intentionnalité de l'investisseur.

Le groupe de travail a mis en évidence la nécessité d'interroger la manière dont l'investisseur se saisit de ces données fiabilisées, notamment via les indicateurs ou scores d'impact. Il pose également les arbitrages sous-jacents à la décision d'investissement. Il s'agit

non plus de sonder la mission des entreprises composant un portefeuille, mais plutôt de questionner la mission de l'investisseur lui-même (en tant qu'actuel ou potentiel investisseur à mission).

LA CRÉDIBILITÉ DE L'INDICATEUR À L'ÉPREUVE DE SA SPÉCIFICITÉ, DE SA SINGULARITÉ

- **Enjeu :** Des tensions peuvent exister entre le besoin d'avoir des indicateurs « spécifiques » et la nécessité d'une crédibilité, d'une preuve de sincérité de l'indicateur (ex. : manque de comparabilité avec d'autres sociétés de gestion, ou comment démontrer la mise en œuvre et la qualité d'une réflexivité sur les pratiques ?)

La NEC Initiative (Sycomore)

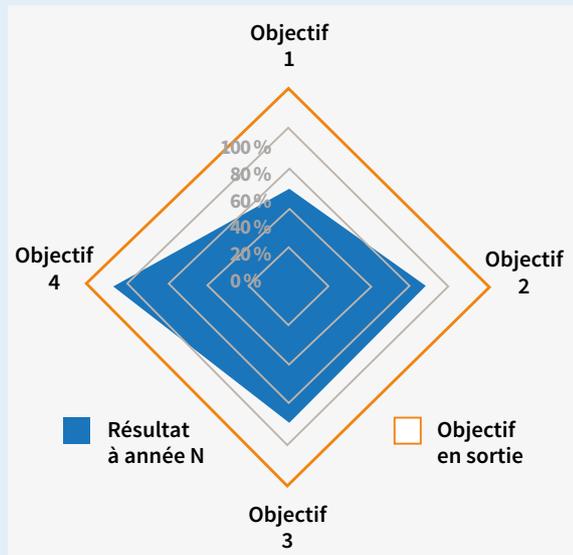
- **Objectif :** Proposer un indicateur plus holistique que le bilan carbone. Sycomore estime que le développement de portefeuilles à NEC positive a un potentiel transformatif important, tout en faisant croître le score global des actifs sous gestion.
- **Contenu :** La métrique de la Net Environmental Contribution (NEC) a un peu plus de cinq ans. Elle permet d'analyser le portefeuille (produit par produit et agrégé au niveau de l'ensemble de la société de gestion) afin de déterminer si l'investissement est aligné au regard de la transition écologique. Pour cela elle fait la synthèse des principaux enjeux : climat, biodiversité, eau, qualité de l'air et déchets. La méthodologie applique des unités différentes selon les secteurs (électricité, immobilier, ...). Elle produit une mesure unique entre - 100 et + 100 appliquée à différentes fonctionnalités (se déplacer, manger, se vêtir, ...).
- **Résultat :** Les indices classiques boursiers sont en général autour de 0 ou légèrement négatifs. Sycomore a mesuré sa propre NEC depuis 2017 qui était à l'époque de 4 %. En 2019, elle est passée à 7 % et à 10 % en 2021. La société a formalisé un objectif de progrès qui sera soumis au comité de mission : 20 % d'ici 2030, qui correspond à un alignement très marqué avec la transition écologique. Pour le moment, Sycomore observe que les fonds avec des NEC plus élevés (comme Eco Solutions) collectent mieux.
- **Atouts :** indicateur holistique, commun à l'ensemble des sous-jacents, s'applique aux actifs cotés.
- **Risques :** Pour l'investisseur : plus la cible est élevée, plus l'univers investissable devient restreint. Pour l'écosystème : risque de décalage avec les pratiques des autres ? Quelles capacités de démonstration, de contrôle, d'amendement du modèle ? Quelle comparabilité avec les trajectoires de décarbonation par exemple ? (Il est possible d'extrapoler une température à partir de la NEC, avec une corrélation à 0,75)

Le Business Plan Impact spécifique (Citizen Capital)

- **Objectif :** Définir des indicateurs au plus près du terrain pour mieux mesurer l'impact.
- **Contenu :** Pour Citizen Capital, « les indicateurs sont la traduction de l'impact dans l'accomplissement de la mission ». De ce fait le Business Plan Impact est réalisé par le biais d'une exploration et d'une co-construction

de la thèse d'impact avec l'exécutif. C'est le fruit d'une réflexion menée avec l'entreprise depuis les premières discussions jusqu'à l'investissement. Il traduit les ambitions sociétales de l'entreprise et permet de les suivre dans la durée. Il fait partie intégrante du projet d'investissement et est annexé au pacte d'actionnaires. Citizen Capital observe régulièrement une corrélation entre un *Business Plan Impact* fort et une augmentation de la valeur de l'entreprise au moment de l'exit.

- **Atouts** : Estimation des impacts au plus proche, pilotage dynamique, spécifique à chaque entreprise.
- **Risque** : Travail spécifique à chaque investissement, difficile comparabilité. Non applicable à l'univers coté.

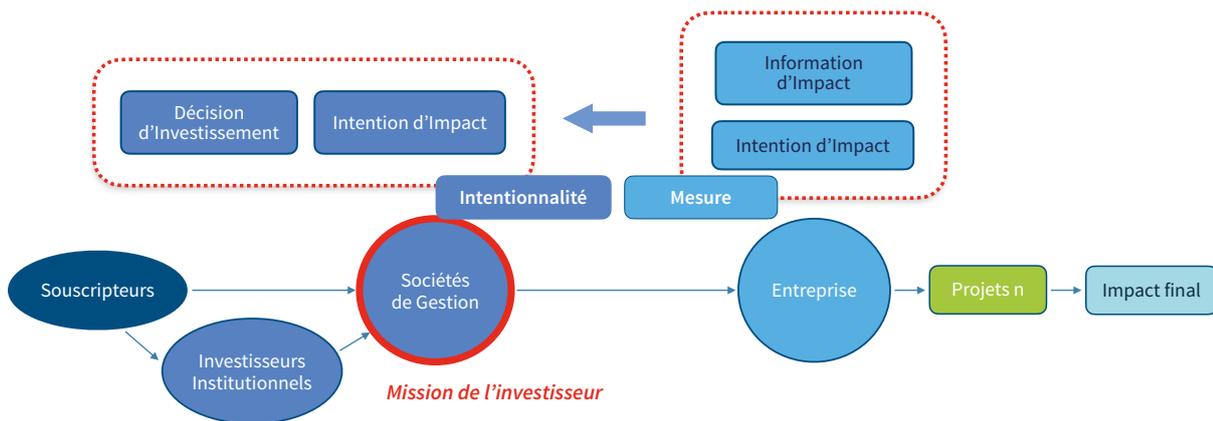


LA MISSION DE L'INVESTISSEUR COMME UN ENGAGEMENT SUR LA QUALITÉ DU PROCESSUS D'IMPACT

En sondant la mission au niveau de la société de gestion, en particulier sous l'angle des engagements statutaires (le contenu de la mission), il devient possible d'envisager la mission de l'investisseur comme **un engagement sur la qualité du processus d'impact**. Comme pour le potentiel de fiabilisation, la mission peut agir comme un dispositif de contrôle sur

un objet relativement circonscrit. Elle permet aussi l'expression de promesses qui seront formulées par l'investisseur, pour préciser les enjeux qu'il s'engage à traiter/considérer (sur la qualité de connaissance par exemple), et sur lesquels s'exercera le dispositif de gouvernance contrôlée.

Figure 5 : Mission de l'investisseur à impact - au sein de la chaîne d'investissement



La mission permet ici de discuter et d'améliorer la qualité des indicateurs d'impact retenus par l'investisseur et non uniquement d'en assurer le contrôle, introduisant de fait des conditions attenantes au contenu de la mission qui est librement formulée par l'Investisseur. La mission permet ainsi à l'investisseur de renforcer la crédibilité de ses critères d'impacts.

Une fois établie, la mission exprimée dans ces termes contraint à une forme de « capacité réflexive » de l'investisseur sur son propre modèle d'investissement. Les modalités de contrôle/vérification, prévues par le droit, avec par exemple le regard du comité de mission sur la méthode de construction des indicateurs et les méthodes de collecte de données (voir : encadré comité de mission).

POUR APPROFONDIR

LABELS ET MISSION : DEUX OUTILS DISTINCTS MAIS COMPLÉMENTAIRES

- **Enjeu** : Comprendre et utiliser les labels (ex. : B corp) et la mission comme guide d'investissement.

Les différences :

- L'objectif du label est de certifier l'intégrité des pratiques, par des instances tierces, dans une logique d'amélioration. Les labels RSE sont des outils de base de l'analyse ESG. Ils restent cependant très minoritaires puisque chaque label représente quelques centaines d'entreprises au maximum. Les labels s'attachent à vérifier des bonnes pratiques ou des contributions avérées, connues.
- L'objectif de la mission est de spécifier la singularité de l'engagement de l'entreprise et de préciser l'impact de ses activités. La mission ou la raison d'être est le premier outil scruté par les investisseurs à impact, notamment pour investir dans des pans de l'économie non adressés par le *venture capital* habituellement. La mission peut porter sur des objectifs d'innovation, des engagements sur des trajectoires de progrès futurs.

Un même objectif : la crédibilité des engagements

- **Enjeu** : Éviter les conflits entre mission et pratiques.

Les dispositifs de labellisation et de société à mission sont parfois utilisés concomitamment par des sociétés fortement engagées dans des stratégies d'impact. Selon le rapport 2022 de France Stratégie sur la loi Pacte, 10 % des sociétés à mission ont également un label RSE (« B Corp » est le plus populaire, mais on trouve aussi « Lucie », « Positive Workplace » ou le label « Engagé RSE »). Une proportion « *nettement supérieur à la moyenne française* », qui rend compte de la complémentarité des modèles de la société à mission et des dispositifs d'évaluation RSE.

Le rapport Rocher souligne également que les sociétés à mission doivent être cohérentes sur leurs enjeux de responsabilité, notamment ESG. L'approche ESG a ses enjeux et ses contraintes, tout comme la mission, mais il est difficile de développer celle-ci sans s'asseoir sur un socle ESG assez robuste, précise-t-il.

L'exemple : Danone est à la fois société à mission en droit Français et B corp pour certaines de ses filiales. Le groupe travaille depuis plusieurs années avec B Lab sur la certification des grandes entreprises cotées, encore peu adressées par ce label. On peut faire le parallèle avec la société à mission qui pourrait également être affinée pour répondre aux enjeux spécifiques des grandes entreprises, notamment dans l'univers du coté.

LA MISSION COMME OBJET D'ENGAGEMENT DES INVESTISSEURS (I)

- **Enjeu** : La mission étant perçue comme un moyen de fiabiliser et de crédibiliser l'impact, des investisseurs ont-ils intérêt à pousser la démarche de société à mission auprès des entreprises en portefeuille ou qui entrent dans leur périmètre d'investissement ?

- **Cas d'école : Orpea et le secteur des Ehpad**

En janvier 2022, paraît « les Fossoyeurs », une enquête extrêmement fouillée d'un journaliste, Victor Castenet, sur les dérives d'Orpea. Le scandale est tel que l'onde de choc percute l'ensemble de l'univers des Ehpad dans lequel investissent de nombreux investisseurs responsables. La révélation des pratiques inacceptables d'Orpea concernant le traitement des résidents entraîne alors la sortie de plusieurs investisseurs responsables. D'autres, comme Mirova, troisième actionnaire du groupe avec 3,9 % du capital ont souhaité utiliser leur poids pour engager l'entreprise à se transformer. Dans une lettre ouverte au Président du groupe¹⁷ publiée le 7 février 2022, Mirova lui adresse une demande « *de refonte de la gouvernance avec, au premier plan, l'adoption du statut de société à mission* ». Une demande acceptée par le PDG quelques jours plus tard. À la suite du scandale, ce type de demande a été porté dans d'autres groupes similaires comme Korian, dans le cadre de l'initiative collective

17. [https://www.mirova.com/sites/default/files/2022-02/Lettre au Président Orpea Mirova final.pdf](https://www.mirova.com/sites/default/files/2022-02/Lettre%20au%20Pr%C3%A9sident%20Orpea%20Mirova%20final.pdf)

animée depuis avril 2021 par la fédération syndicale internationale Uni Global Union, l'Investor Initiative for Responsible Care¹⁸ (IIRC).

- **L'argumentaire de l'engagement sur la société à mission**

- Le secteur de la santé (plus particulièrement la dépendance et le médico-social) a rapidement été ciblé par des parties prenantes comme devant s'engager dans une démarche de société à mission. Le scandale d'Orpea a poussé les investisseurs à se positionner.
- Dans sa lettre, Mirova explique que « *du fait de son utilité sociale, ORPEA est particulièrement adaptée à la transformation en société à mission. L'adoption d'une raison d'être incluant la notion de « bien-traitance » et d'objectifs sociaux couvrant une gestion responsable des RH permettrait d'ancrer définitivement cette notion d'intérêt public. La mise en place d'un comité de mission incluant à la fois des externes et des employés, d'objectifs concrets associés à des critères de performance, et la publication d'un rapport de mission soumis à l'audit d'un organisme tiers indépendant, permettraient de garantir la mise en œuvre des moyens nécessaires à l'atteinte de ces objectifs* ». En novembre 2022 pourtant, Mirova sort du capital d'Orpea, à l'occasion de la restructuration de la dette du groupe. « *Les conditions d'un engagement poussé avec l'entreprise sur les sujets sociaux ne nous semblaient plus réunies* », explique alors la société de gestion à l'AFP. Pour le groupe Korian, qui a lui aussi décidé de se transformer en société à mission, le dialogue avec les investisseurs semble aujourd'hui nourri, spécifiquement avec la coalition IIRC. Parmi les sujets sur la table : la composition du comité de mission mais aussi d'une vingtaine d'indicateurs sociaux que les investisseurs¹⁹ estiment « *prioritaires pour restaurer la confiance* ».

- **Questions :**

- Si les groupes visés par le scandale deviennent société à mission sans transformer suffisamment leurs pratiques, ne risquent-ils pas de jeter le discrédit sur la qualité de la société à mission dans son ensemble ?
- La structure de la société à mission est-elle suffisante pour éviter les dérives ? Pour relancer l'entreprise dans une « bonne » direction ?
- Existe-t-il des signaux pouvant indiquer à l'investisseur si l'entreprise est suffisamment mature pour franchir le pas (dialogue, feuille de route, objectifs et indicateurs, gouvernance, ...) ?
- Existe-t-il des secteurs dans lequel la démarche de société à mission s'avèrerait plus intéressante qu'ailleurs pour garantir l'impact ? (ex. : alimentaire)
- Quelle place dans les coalitions de prescription de la société à mission pour les investisseurs non actionnaires ? Pour les actionnaires qui ne sont pas eux-mêmes société à mission ?

RECOMMANDATIONS : CRÉDIBILISER L'IMPACT AUPRÈS DES TIERS

- **Enjeu :** Quelle assurance d'impact l'investisseur peut-il fournir aux tiers ?
- **Recommandation 3 : Intégrer dans la mission des investisseurs responsables un engagement à proposer des indicateurs d'impact fiables et pertinents.** Cela permettrait le contrôle des méthodes de construction de ces indicateurs par le comité de mission.
- **Recommandation 4 : Enrichir le suivi de la stratégie par le comité de mission.** Le comité de mission propose et suit les indicateurs pertinents, pas seulement les indicateurs positifs (de contribution) mais aussi les indicateurs d'impact négatif (vigilance 2). Il s'intéresse aussi à ce qui n'est pas couvert par les indicateurs « mission » et à ce vers quoi la mission pourrait pousser pour discuter de la stratégie.

18. <https://uniglobalunion.org/investor-initiative-for-responsible-care/>

19. Voir le rapport de Sycomore Shared Growth (sycomoray as an investor), 2021. https://www.sycomore-am.com/62ce89d4-RAPPORT_SSG_FR_2021.pdf

Un potentiel de coordination dans l'écosystème d'investissement

Le dernier potentiel identifié nous permet de discuter non plus l'aval de la chaîne, ou le niveau investisseur, mais le rapport à l'amont : contexte institutionnel et légal, souscripteurs, pouvoirs publics, ...

PROPOSITION

Proposition 3 : La qualité de société à mission transforme les relations dans l'écosystème de l'investissement :

- La mission d'un investisseur peut garantir le déploiement de normes mais aussi limiter la normalisation et favoriser des voies d'engagement propres ;
- Les missions peuvent favoriser des articulations nouvelles entre les différents acteurs de l'écosystème (souscripteurs, entreprises, investisseurs, ...).

LE RAPPORT AUX NORMES DE L'INVESTISSEUR

Il s'agit ici d'étudier le rapport aux normes de l'investisseur, sa capacité à se positionner, ou se protéger vis-à-vis de l'amont, caractérisé par un foisonnement de normes.

Un foisonnement de normes

Le « foisonnement de normes » est entendu comme l'ensemble des exigences et des normes partagées ou émergentes dans le secteur financier (émanant à la fois des régulateurs ou du « haut », mais aussi des investisseurs eux-mêmes) qui conditionnent fortement l'action des investisseurs à impact (pressions de conformation).

- La responsabilité ou obligation fiduciaire : agir dans le meilleur intérêt des clients donne lieu à une interprétation en maximisation du couple rentabilité-risque ;
- Des normes de gestion financières : elles peuvent découler en partie de l'obligation fiduciaire, de la diversification de portefeuille, du modèle d'actualisation, ... ;
- Des normes extra financières :
 - Règlementaires : perception d'un « tsunami » réglementaire potentiellement découplée de l'impact (Règlementation ESG, matérialité simple) ;
 - Normes de Gestion d'Impact : risque de prescription « toxique » qui pourrait émaner d'acteurs évoluant dans une forme de flou sur ce qui constitue le bon indicateur d'impact (ex. : biodiversité, social), ou la bonne méthode d'intégration de l'impact dans la décision d'investissement (ex. : température de portefeuille, NEC).

Un risque de tension

Par ailleurs, ce foisonnement de normes peut être associé à une forme de tension qui traverse le secteur financier entre :

- d'une part une pression à la responsabilisation des investissements ;
- de l'autre, le maintien des normes « traditionnelles » de gestion financière.

Dans un schéma traditionnel ces normes s'imposent de manière descendante à l'investisseur, et semblent surtout pouvoir faire émerger un conflit de normes (dans le cas où elles seraient envisagées simultanément) au niveau de l'Investisseur à Impact. Se profile aussi un risque de « prescription toxique » pouvant déstabiliser les investisseurs comme les entreprises (cf. : normes de gestion d'impact).

RECOMMANDATIONS : ASSURER LA QUALITÉ DE L'IMPACT

- **Enjeu :**

L'approche dominante est celle de l'impact par le volume (impact quantitatif) mais celle-ci est potentiellement réductrice par rapport à sa valeur transformative et risque de nuire à l'innovation (ex. : innovations habilitantes ou « capacitanes » permettant aux autres acteurs de générer ledit volume d'impact).

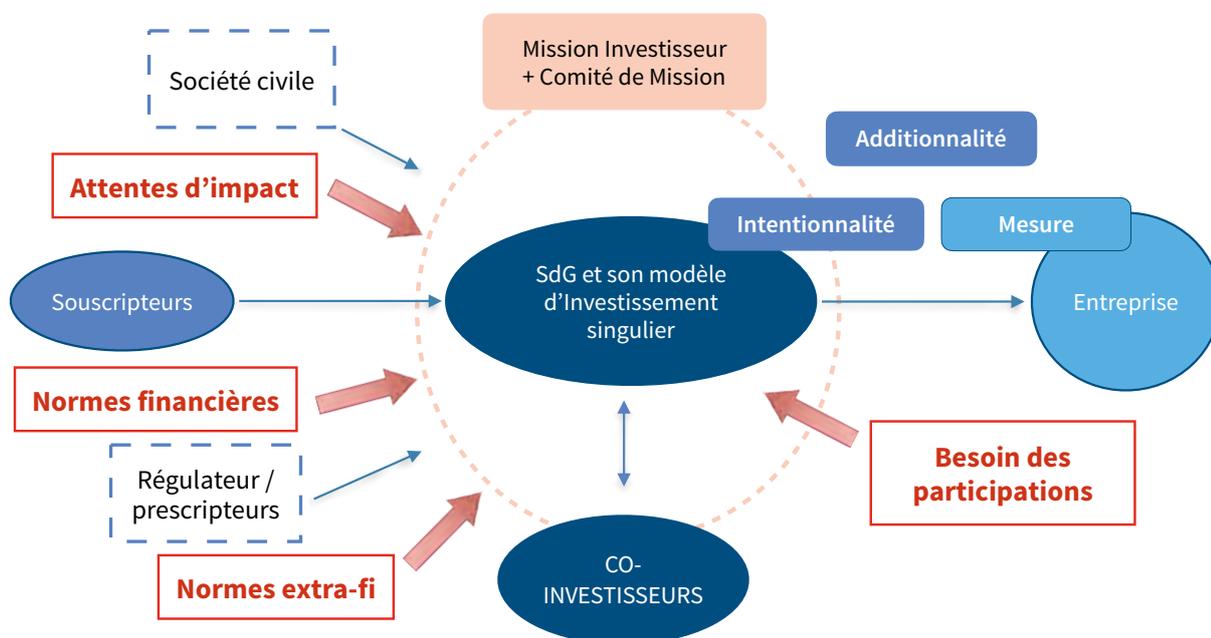
- **Recommandation 5 : Préserver une variété de missions, avec des dimensions quantitative et transformative.** Les critères d'impact privilégient souvent des contributions avérées et connues. Mais la mission peut aussi engager à poursuivre un effort d'exploration, et de rupture, essentiel face aux enjeux contemporains.

LA MISSION COMME « PARE-FEU » POUR L'INVESTISSEUR

La mission pourrait agir en ce sens comme un « pare-feu » pour l'investisseur, lui permettant de définir ce sur quoi il rend des comptes, ce qu'il veut protéger et explorer, et ainsi de gérer ce conflit de normes. En toute hypothèse, la mise en œuvre de la mission devra s'adapter à la réglementation. Inversement, des évolutions réglementaires (y compris sollicitées

par des actions de groupe d'investisseurs) peuvent favoriser l'atteinte d'objectifs ou faire apparaître des modalités de mise en œuvre qui n'étaient pas envisagées. Aussi ce pare-feu, pour être crédible, devrait-il être associé à un « projet normalisateur » au moins aussi convaincant que les normes dominantes.

Figure 6 : Mission comme potentiel de coordination dans l'écosystème d'investissement



Dans la pratique, cela peut se traduire par le fait de :

- Défendre une norme construite en interne ;
- Défendre la co-construction de critères et normes personnalisées (ex. : Citizen Capital) ;
- Défendre d'autres modalités d'actions s'écartant des schémas classiques (ex. : Phitrust).

La mission change la nature de la relation avec l'amont

- Le rapport à l'amont de la chaîne d'investissement semble s'inverser.
- La mission agit comme un dispositif de gouvernance contrôlée. Le contenu de la mission (sa substance) permet de préciser ce à quoi on tient, et ce qu'on cherche à explorer. Par exemple, les nouveaux modèles d'investissements qui refusent les compromis (« *trade-off* ») ; les nouvelles métriques pour informer les décisions d'investissements et organiser la gestion des portefeuilles, ou les nouvelles capacités d'actions de l'investisseur comme l'engagement.

DE NOUVELLES COALITIONS INVESTISSEURS-PARTIES PRENANTES ?

- **Enjeu** : Dans le cas d'un manquement à la mission, les parties prenantes de l'entreprise peuvent porter ces manquements devant le tribunal de commerce.
- **Questions** :
 - L'actionnaire peut-il voir son intérêt dans l'entreprise menacé par des coalitions de parties prenantes qui attaqueraient cette dernière au regard d'un manquement à la mission ou à son devoir fiduciaire au regard de la mission ?
Cette crainte d'une hausse des poursuites, également présente aux États-Unis depuis l'avènement de statuts comparables à la société à mission ne s'est cependant pas matérialisée.
 - Inversement, peut-on imaginer des coalitions inédites entre des investisseurs engagés et des parties prenantes type syndicats ou ONG dans le cadre d'une protection de la mission ?

DE NOUVELLES PERSPECTIVES DE COORDINATION

De nouvelles perspectives de coordination dans l'écosystème pourraient prendre forme pour les investisseurs avec de nouveaux leviers ou de nouvelles interactions. Certaines sont déjà observables.

Un décloisonnement de l'écosystème d'investissement

Déjà brièvement évoqué *via* le potentiel de fiabilisation, l'existence d'une mission pourrait engendrer un certain décloisonnement de l'écosystème d'investissement dans le sens où la chaîne, habituellement descendante et composée de relations de maillons à maillons, semble s'ouvrir notamment à travers les Comités de Mission.

Exemple : reconnexion des souscripteurs à l'impact au niveau de l'entreprise, possibilité pour l'investisseur d'accéder à la fabrique de l'impact au niveau des parties prenantes des participations ...

Un décloisonnement qui questionne la « qualité de la gouvernance »

Ce décloisonnement de l'écosystème d'investissement questionne la qualité d'une chaîne *a priori* éclatée et d'un processus largement intermédié.

La mission offre cependant une plus grande latitude d'action que la logique gravitaire habituelle pour faire vivre des projets de financements alternatifs

(cf. : nouvelles formes d'allocation du capital et d'engagement). Elle permet également de relire la dynamique autour de la variété des missions existantes de manière plus enrichie (cascades, imbrications).

De nouvelles formes d'allocation du capital

Ce décloisonnement peut aussi avoir pour conséquence un développement de nouvelles formes d'allocation du capital, encore restreintes aujourd'hui, et des innovations dans le secteur de l'investissement à impact. Par exemple :

- Développement de la blended finance : utilisation d'instruments de financements publics afin de permettre d'attirer des financements privés, notamment sur des projets contribuant à atteindre les Objectifs de développement durable. Dans une acception large, telle que celle retenue par l'OCDE, elle recouvre toute structure conjuguant des ressources appuyant le développement (aide au développement, philanthropie, ...) et des ressources à finalité commerciale ;
- Développement de la démarche de capital patient : le capital est remis dans une perspective de long terme au service du financement des besoins essentiels (infrastructures, innovation et accès aux ressources rares) ;
- Exploration de champs non investis supposant des arbitrages coûteux, par exemple avec des projets de rentabilité au-delà de l'horizon d'investissement (ex. : Agri impact de Citizen Capital).

Des missions en cascades ?

Pourrait-on envisager des missions en cascades ? Avec quelles implications ?

En partant du postulat que plusieurs acteurs, l'entreprise et l'investisseur mais aussi d'autres acteurs comme les fournisseurs de données ou prescripteurs d'impact adoptent simultanément des missions, il pourrait être intéressant d'étudier les articulations entre ces missions, les couplages partiels et les effets de renforcement.

De nouvelles formes d'engagement

Des coalitions d'actionnaires à mission se mettent en place pour porter des résolutions ou défendre le modèle (voir encadré).

LA MISSION COMME OBJET D'ENGAGEMENT DES INVESTISSEURS (II)

- **Enjeu** : Le respect de la mission d'une entreprise peut être questionné lors d'un environnement changeant ou la pression d'investisseurs activistes par exemple.

- **Cas d'école : suivre la mission dans une crise de gouvernance, le cas Danone**

En 2021, le groupe Danone subit une grave crise de gouvernance à la suite de demandes d'investisseurs activistes réclamant la démission du PDG, Emmanuel Faber, en raison de la faiblesse de ses résultats financiers relativement à son secteur d'activité. Le groupe ayant adopté la qualité de société à mission quelque temps auparavant, cette crise est présentée par certains comme un conflit entre mission et rentabilité. Plusieurs investisseurs comme Mirova ou Phitrust montent alors au créneau pour casser ce lien entre crise de gouvernance et société à mission et protéger la démarche de l'entreprise.

Phitrust, avec Mirova, l'Ircantec, la CAVP (Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens) et OFI AM réunissant ensemble plus de 0,5% du capital, demandent alors à ce que chaque administrateur puisse « s'exprimer individuellement sur sa vision stratégique pour le groupe Danone en développant notamment son apport personnel sur les questions environnementales et son approche pour l'organisation d'une gouvernance équilibrée » (vision stratégique, position sur le maintien du statut d'entreprise à mission, gouvernance de la société, ...) à l'assemblée générale 2021 du groupe.

Si à l'époque le président et plusieurs administrateurs, puis le nouveau directeur général du groupe, Antoine-Bernard de Saint-Affrique affirment que le statut d'entreprise à mission n'est pas menacé, Franck Riboud, le président d'honneur du groupe et fils du fondateur, a récemment officialisé sa prise de distance par rapport à la démarche de société à mission, l'assimilant lors d'un discours (octobre 2022) à une simple démarche de « com ». Il convient néanmoins de noter que cette remise en question n'a pas été suivie par les acteurs de la gouvernance de Danone (administrateurs et dirigeants), la mission étant explicitement mentionnée dans le plan stratégique proposé par le nouveau directeur général.

- **Questions :**

- Devenir une entreprise à mission expose-t-elle davantage au risque de l'activisme actionnarial quand on est une société cotée ?
- Les actionnaires d'une société cotée désirant devenir société à mission comprennent-ils bien l'ensemble des implications, notamment stratégiques et de performance ?
- Quelle possibilité d'expression du Comité de mission et de dialogue avec les investisseurs dans ce type de cas ? Lors de l'assemblée générale de 2021, les investisseurs demandeurs de précision sur la mission avaient regretté l'impossibilité de poser des questions au président du comité de mission, Pascal Lamy. À l'assemblée générale 2022, il est intervenu 5 minutes.
- Quel sera l'effet de l'affaire Danone sur la perception de la démarche de mission ? Depuis la loi Pacte, Phitrust questionne chaque année les grandes entreprises sur le sujet. Il en ressort une certaine frilosité liée notamment au risque juridique et d'activisme, de perturbation de l'entreprise.

PERSPECTIVES

La mission comme dispositif de gouvernance contrôlée n'apparaît pas pour autant comme un blanc-seing pour l'investisseur à impact. En effet, les séances de travail ont permis de mettre en évidence plusieurs défis et écueils possibles.

Ceux-ci pourraient faire l'objet d'investigation plus poussée à l'avenir, notamment sur la question de la générativité de la mission :

- Au niveau de l'entreprise :
 - Équilibre des prescriptions, non-déterminisme ;
 - Contrôle de ces prescriptions (par les autres parties prenantes, les co-investisseurs, etc.).
- Au niveau de l'investisseur :
 - La mission comme effet cliquet sur le fléchage de l'investissement vers l'innovation ;
 - Générativité au niveau des outils ou produits (formes d'investissements, score), au sein des portefeuilles ;
 - Comment la mission peut permettre la diversification des impacts.

Des questionnements présents également dans la Communauté des Entreprises à Mission

Le lien entre l'actionnaire et la société à mission est aussi étudié par la Communauté des Entreprises à Mission par le biais d'un groupe de travail sur les sociétés à mission cotées. Hors Danone, qui fait figure de proue de ce type d'entreprise, ces dernières sont peu nombreuses (8 recensées en 2022 dont Voltalia ou Frais). Le groupe de travail, présidé par Geneviève Ferone-Creuzet (prophil) et Stéphanie de Beaumont (Phitrust) s'est donc également intéressé aux sociétés cotées ayant une raison d'être statutaire comme Atos. Il en ressort une grande méconnaissance de la société à mission chez les investisseurs, notamment dans le capital flottant, avec un besoin de pédagogie vis-à-vis des actionnaires mais aussi de clarification sur la gouvernance (rôle du comité de mission) et d'une redéfinition du rapport à la performance, sur le temps long. Les conclusions sont attendues pour 2023.

« Il existe une grande méconnaissance de la société à mission chez les investisseurs. Hors des investisseurs « engagés », peu en ont compris les tenants et aboutissants. C'est sans doute ce qui explique que plus de 99% des actionnaires de Danone ont voté sa transformation en société à mission ... Cela pose problème pour les sociétés cotées, où le capital flottant est important. Nous devons donc faire un grand travail de pédagogie pour expliquer ce que cela change en termes d'arbitrages, de rapport à la performance sur le long terme, de renoncements ou de taux de marge. Il est évident qu'il existe une place pour la société à mission cotée mais cela demande une clarification du point de vue de l'actionnaire. »

Geneviève Ferone-Creuzet, co-présidente du groupe de travail de la CEM et co-fondatrice de Prophil

Vers une cellule d'alerte au FIR ?

Dans le prolongement des travaux menés par le groupe de travail, le FIR pourrait héberger une « cellule d'alerte » pour l'écosystème à mission. Son objectif serait ainsi de prévenir les attaques contre les missions d'entreprise en assurant une veille et un signal d'alarme sur :

- les pressions activistes s'opposant aux objectifs sociaux et environnementaux des entreprises qui pourraient se doter d'une mission ;
- les risques marqués de dévoiement d'une mission du fait d'une formulation peu prescriptive, ou à l'inverse imposée de l'extérieur de manière trop prescriptive, puis d'une mise en œuvre insuffisante des objectifs sociaux et environnementaux définis.

Au-delà de l'urgence, l'existence d'un tel mécanisme permettrait de suivre plus largement le développement des enjeux de la mission d'entreprise pour les investisseurs socialement responsables, y compris en lien avec l'Observatoire des sociétés à mission. La cellule d'alerte pourrait aussi servir à informer les entreprises de la possibilité de se doter du cadre de la société à mission pour parer au risque des pressions activistes contre les objectifs sociaux et environnementaux qu'elles voudraient se donner.

LES PROPOSITIONS ET RECOMMANDATION DU FIR

- **Proposition 1. Le fait qu'une société soit société à mission, avec une gouvernance contrôlée de ses objectifs d'impact, doit fiabiliser l'impact en réduisant le différentiel entre l'impact projeté et l'impact réalisé.** La mission peut d'autant plus fiabiliser l'impact qu'il s'agit de piloter sa trajectoire.

Pour jouer pleinement son rôle, la mission des entreprises investies doit être formulée avec soin. L'enjeu est de rester guidé par le principe de subsidiarité :

Recommandation 1 : Appliquer le principe de subsidiarité. La responsabilité incombe à l'entité compétente la plus proche de l'action. Ici l'échelon le plus proche doit suivre les données d'impact en premier, en l'espèce l'entreprise.

Recommandation 2 : Prévenir un risque d'ingérence de l'investisseur dans la définition de la mission au niveau de l'entreprise. Cette recommandation découle du principe de subsidiarité : le niveau adéquat pour définir la mission est celui de l'entreprise. L'investisseur peut assurer une vigilance accrue sur l'entreprise sans toutefois verser dans l'ingérence (voir Pour approfondir : risque d'ingérence).

- **Proposition 2 : Le fait que l'investisseur soit société à mission apporte une « assurance Impact » aux tiers :**
 - une assurance qui porte sur la qualité des indicateurs proposés ;
 - une assurance qui porte sur l'intentionnalité de l'investisseur.

Pour crédibiliser l'impact auprès des tiers, la mission de l'investisseur doit également être formulée avec soin. D'où les recommandations suivantes :

Recommandation 3 : Intégrer dans la mission des investisseurs responsables un engagement à proposer des indicateurs d'impact fiables et pertinents. Cela permettrait le contrôle des méthodes de construction de ces indicateurs par le comité de mission.

Recommandation 4 : Enrichir le suivi de la stratégie par le comité de mission. Le comité de mission propose et suit les indicateurs pertinents, pas seulement les indicateurs positifs (de contribution) mais aussi les indicateurs d'impact négatif (vigilance 2). Il s'intéresse aussi à ce qui n'est pas couvert par les indicateurs « mission » et à ce vers quoi la mission pourrait pousser pour discuter de la stratégie.

- **Proposition 3 : La qualité de société à mission transforme les relations dans l'écosystème de l'investissement :**
 - La mission d'un investisseur peut garantir le déploiement de normes mais aussi limiter la normalisation et favoriser des voies d'engagement propres ;
 - Les missions peuvent favoriser des articulations nouvelles entre les différents acteurs de l'écosystème (souscripteurs, entreprises, investisseurs, ...).

La mission peut en particulier protéger des dimensions originales et exploratoires d'impact :

Recommandation 5 : Préserver une variété de missions, avec des dimensions quantitative et transformative. Les critères d'impact privilégient souvent des contributions avérées et connues. Mais la mission peut aussi engager à poursuivre un effort d'exploration, et de rupture, essentiel face aux enjeux contemporains.

COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

Gabrielle Bodel – Meeschaert AM

Typhaine de Borne – Harmonie Mutuelle

Béryl Bouvier di Nota – Ofi Invest

Lionel Brun – Préfon, pilote du GT

Grégoire Cousté – FIR

Alix Ditisheim – Phitrust

Anaïs Dulong – Phitrust

Perinne Dutronc – La Française AM

Thomas Enjalbert – Mines Paris

Elisabeth Gressieux – ESSCA

Thi Hong Van Hoang – Montpellier Business School

Anne-Claire Imperiale – Sycomore AM

Martine Léonard – SFAF

Jérémy Lévêque – Mines Paris

Kevin Levillain – Mines Paris

Pauline Levillain – MAIF

Karen Massicot – Mirova

Laurence Méhaignerie – Citizen Capital

Lise Moret – Hottinguer

Jean-Bernard Ott – CAVP

Jean-Marie Péan – Malakoff Humanis

Thiên-Minh Polodna – FIR

Yann Queinnec – Affectio Mutandi

Gabriel Renault – Préfon

Blanche Segrestin – Mines Paris

Liudmila Strakodonskaya – AXA IM

DÉROULÉ DES SÉANCES

- 6 séances : (i) introductive, (ii) évaluation, (iii) investir dans une SAM, (iv) Investisseur à mission (non coté), (v) Investisseur à mission (coté) et (vi) le comité de mission
- Auditions spécifiques : Jean-Guillaume Péladan pour la NEC Initiative, Christophe Deldycke pour Turenne Capital, Laurence Méhaignerie pour Citizen Capital, Fabien Leonhardt pour Mirova
- Support méthodologique : Chaire Théorie de l'Entreprise Mines Paris

