

INITIATIVE
SWISS SOCIAL STOCK EXCHANGE
POUR ETABLIR A GENEVE UNE
BOURSE DES ENTREPRISES
SOCIALES

Etude d'opportunité et note conceptuelle

SOMMAIRE

1 . RÉSUMÉ EXÉCUTIF	3
2 . PRÉAMBULE ET DÉFINITION	4
L'initiative	4
Définition : l'entreprise sociale	4
3 . POURQUOI UNE BOURSE DES ENTREPRISES SOCIALES ?.....	5
Un potentiel énorme (mais très fragmenté) du côté des entreprises sociales.....	5
Une demande qui explose du côté des investisseurs	6
Une infrastructure de marché encore balbutiante	6
Un rôle évident pour une véritable bourse spécialisée	7
4 . ETAT DES LIEUX : LES INITIATIVES EXISTANTES DE « SOCIAL STOCK EXCHANGE »	8
Royaume Uni	8
Singapour	9
Canada	9
Les alternatives existantes aux bourses sociales	10
5 . 2 PLATEFORMES DE SERVICES POUR MIEUX RÉPONDRE AU MARCHÉ	11
Une plateforme transactionnelle accessible au plus grand nombre et spécialisée dans les entreprises sociales	11
Un système de cotation sociale simple et efficace.....	12
Une passerelle entre les deux services : cotation sociale et bourse de capitaux.....	14
6 . CONDITIONS DE SUCCÈS	15
Une implication indispensable d'une bourse « classique »	15
Un soutien politique et économique clair	15
Un amorçage rapide pour prendre le marché	15
7 . CONCLUSIONS : POURQUOI GENÈVE ?.....	16
Genève, une chance pour le projet.....	16
La bourse, une opportunité unique pour Genève.....	16

1. RÉSUMÉ EXÉCUTIF

Si le secteur des entreprises sociales connaît une croissance spectaculaire, l'accès au capital reste un parcours du combattant pour beaucoup d'entrepreneurs alors même que les investisseurs d'impact disposés à les soutenir ne cesse d'augmenter. L'infrastructure d'intermédiation permettant une rencontre efficace entre la demande et l'offre de capital reste ainsi largement insuffisante aujourd'hui, et freine le développement global de ce secteur.

Il existe donc un rôle évident à jouer pour une bourse des entreprises sociales qui facilite la mise en relation entre investisseurs sociaux d'un côté et entrepreneurs sociaux de l'autre. Pour les entreprises sociales, une telle bourse constitue une magnifique vitrine et facilite l'accès au capital privé. Pour les investisseurs sociaux, elle représente une opportunité de mieux standardiser l'évaluation sociale, d'améliorer la liquidité qui fait cruellement défaut aujourd'hui, et d'élargir au « grand public » l'investissement dans des produits à ce jour réservés aux seuls investisseurs qualifiés.

Il n'est donc pas étonnant que plusieurs bourses sociales aient ainsi vu le jour ces dernières années, notamment au Royaume-Uni, au Canada et à Singapour. En dépit de leurs mérites respectifs, aucune de ces bourses sociales n'est cependant parvenue à établir un modèle vraiment convaincant. Absence d'infrastructure transactionnelle, viabilité incertaine du modèle économique, accès limité aux investisseurs internationaux ou grand public, systèmes d'évaluation sociale propriétaires compliqués ou trop restrictifs : beaucoup reste à accomplir avant que ces bourses ne puissent véritablement répondre aux attentes du marché.

Il existe donc une opportunité à saisir pour Genève en créant une plateforme boursière qui solutionne les lacunes décrites ci-dessus en s'appuyant sur un modèle très différent des initiatives existantes. Trois innovations essentielles caractérisent ainsi le projet :

1. Un partenariat étroit avec une bourse « classique » qui permette à la fois de solutionner les problématiques d'infrastructure et d'accéder aux investisseurs grand public internationaux
2. Un système de cotation sociale basé sur le marché et non pas sur une évaluation propriétaire
3. L'absence de restriction a priori quant à la réalité de l'impact social des entreprises souhaitant être cotées sur la plateforme

Evidemment, ce projet ne peut aboutir sans l'engagement d'une bourse établie comme partenaire indispensable du projet. Le soutien des autorités politiques et des décideurs économiques de Genève sera également essentiel pour porter l'initiative sur les fonts baptismaux et réunir autour de la table l'ensemble des compétences et des ressources nécessaires, au-delà des moyens que la seule association SFG sera à même de mobiliser. Enfin, compte-tenu du retard relatif que nous avons pris au niveau international, il conviendra d'amorcer la bourse rapidement pour éviter que d'autres acteurs actuels ne profitent de leur avance pour atteindre une masse critique et verrouiller le marché.

Genève dispose d'atouts unique pour réussir ce projet : une longue tradition humanitaire reconnue internationalement, une place financière de premier plan (notamment lorsqu'il s'agit d'investisseurs privés), un bastion historique de la finance durable, une infrastructure de qualité. En un mot, une légitimité sur le sujet des entreprises sociales que peu d'autres villes peuvent lui contester.

Réciproquement, le projet représente une opportunité unique pour Genève d'asseoir son leadership dans le secteur en forte croissance de finance durable. C'est évidemment des emplois pérennes, qualifiés et non délocalisables. C'est également un recentrage au cœur de l'innovation pour la place financière, tant l'arrivée d'une nouvelle bourse s'accompagne également invariablement de nouveaux métiers, produits et talents. C'est enfin l'occasion d'un rééquilibrage tant international que national : en venant compléter (et non pas concurrencer) la bourse de Zurich, la bourse va renforcer le poids global de la Suisse comme un acteur majeur de la finance mondiale en jouant la carte de l'innovation et de la spécialisation.

2. PRÉAMBULE ET DÉFINITION

L'initiative

Le projet visant à établir une bourse sociale à Genève comptait parmi les 6 recommandations phares émises par l'association SFG en 2012 pour faire de la Suisse « le leader mondial de la finance durable ». Ce document s'inscrit donc dans la poursuite des réflexions engagées par le passé et a pour objectif d'en préparer la phase de mise en œuvre concrète en cernant de manière plus précise 3 éléments principaux :

1. Quelle est la réalité de la demande pour une bourse des entreprises sociales aujourd'hui ?
2. Quelle offre existe déjà pour répondre à cette demande à l'heure actuelle ?
3. En conséquence, existe-t-il une opportunité à saisir pour Genève ? Sous quelle forme et avec quels avantages compétitifs ?

Le nom (« Swiss Social Stock exchange ») est un nom temporaire pour désigner à la fois la future bourse sociale et le projet qui doit aboutir à sa création .

Définition : l'entreprise sociale

//Une entreprise sociale est une entreprise dont le cœur d'activité
- et bien souvent la raison d'être -
consiste à résoudre intentionnellement un problème social ou environnemental particulier en
utilisant une approche commerciale rentable.//

Contrairement aux associations ou organisations à but non-lucratif, une entreprise sociale s'inscrit donc dans une logique économique classique et cherche à mettre la force du monde des affaires au service de l'impact social. Les entreprises sociales développent des solutions susceptibles de générer des revenus et ainsi assurer la pérennité financière de leur modèle (qui ne dépend pas de subventions ou de donations). Comme toute autre entreprise, les entreprises sociales ont donc besoin de générer des profits pour pouvoir investir, recruter, grandir et au final augmenter leur nombre de clients et par là-même l'impact que leurs produits ou services auront eu sur le problème qu'elles cherchent à résoudre.

Quelques illustrations d'entreprises sociales réelles, représentatives de la diversité géographique et sectorielle de ce marché :

- **Accès à l'eau potable** : *Wello Water* est une entreprise indienne qui a développé une roue à eau (jerrican roulant) qui permet à des personnes habitant loin d'un point d'eau de collecter et transporter rapidement et sans effort de grandes quantités d'eau
- **Inclusion financière** : *Symbiotics* est une société d'investissement genevoise spécialisée dans l'inclusion financière. La société identifie et analyse des opportunités d'investissement à fort impact social dans les pays émergents, et construit des produits financiers qui permettent à des investisseurs privés ou institutionnels de mobiliser leur capital pour lutter contre la pauvreté.
- **Lutte contre le chômage** : *La Varappe* est une société basée dans le sud de la France qui se focalise sur la réinsertion des chômeurs longue durée en développant des activités de réinsertion organisées autour du retraitement des déchets et de l'installation d'équipements d'énergie renouvelable
- **Accès à la santé** : *Riders for Health* est une entreprise active dans plusieurs pays d'Afrique subsaharienne qui fournit des services de logistiques aux acteurs de santé qui leur permettent en retour d'atteindre les populations rurales éloignées de tout centre de soin et d'analyse médicale

3. POURQUOI UNE BOURSE DES ENTREPRISES SOCIALES ?

Un potentiel énorme (mais très fragmenté) du côté des entreprises sociales

Il est difficile de connaître avec précision le nombre d'entreprises sociales qui existent sur la planète aujourd'hui dans la mesure où il est souvent impossible de les identifier comme telles : il n'existe pas de label ou de certification internationale qui permettraient de facilement recenser les entreprises sociales, par ailleurs souvent très diverses dans leur degré de développement (des start-ups de quelques mois aux entreprises de plusieurs décennies), leur taille (de quelques employés à plusieurs milliers), et leur secteur d'activité.

La plupart des estimations aujourd'hui disponibles laissent néanmoins entrevoir un marché colossal, tant les besoins sont énormes pour les populations au bas de la pyramide sociale. Plus de 2.5 milliards de personnes ne disposent d'aucun système d'assainissement. 1.6 milliard d'êtres humains n'ont pas accès à l'électricité et 1.1 milliard ne disposent pas d'eau courante. 40% de la population mondiale n'a pas de compte en banque et ne dispose d'aucune capacité d'épargne, d'assurance ou d'emprunt.

Une étude publiée par JP Morgan en 2012 estimait ainsi que le potentiel économique pour les entreprises sociales à même de répondre à ces besoins dépasse les 500 mille milliards de dollars, dont l'essentiel est concentré sur le secteur du logement social et celui de l'inclusion financière.

\$ bn

Sector	Potential invested capital required, USD bn	Potential profit opportunity, USD bn
Housing: Affordable urban housing	\$214-\$786	\$177-\$648
Water: Clean water for rural communities	\$5.4-\$13	\$2.9-\$7
Health: Maternal health	\$0.4-\$2	\$0.1-\$1
Education: Primary education	\$4.8-\$10	\$2.6-\$11
Financial Services: Microfinance	\$176	Not measured

Source: J.P. Morgan.

Il est clair que de nombreuses entreprises sociales se sont créées pour saisir ces opportunités de marché que des décennies de programmes de développement et d'action philanthropique ne sont pas parvenus à couvrir entièrement.

La microfinance est sans doute le secteur le mieux structuré au niveau international et dénombre à lui-seul plus de 10.000 institutions, dont 2 sont d'ailleurs déjà cotées en bourse (*Compartamos* à la bourse de Mexico et *SKS Microfinance* à celle de Bombay). Il est réaliste de penser que des chiffres d'un ordre de grandeur similaire existent dans d'autres secteurs tels que la construction de logement sociaux, les services de santé destinés aux populations rurales ou défavorisées, la lutte contre le chômage, l'accès à l'eau potable ou la lutte contre l'illettrisme pour n'en citer que quelques-uns identifiés dans l'étude de JP Morgan, et auxquels il faut d'ailleurs ajouter de nombreux autres secteurs (comme l'environnement) et zones géographiques (notamment les pays développés où de nombreuses entreprises sociales se sont développées autour de la lutte contre le chômage, la prise en charge des populations fragiles ou défavorisées, etc.)

De manière conservatrice, on peut donc estimer qu'il existe au bas mot entre 100 et 200.000 entreprises sociales sur la planète aujourd'hui, et très probablement bien davantage que cela. Ce chiffre significatif cache cependant une réalité très hétérogène, la vaste majorité de ces entreprises n'ayant pas atteint le degré de développement ou de rentabilité suffisant pour prétendre à une introduction en bourse. Beaucoup d'entre elles ne sont d'ailleurs même pas suffisamment développées pour recevoir des investissements privés en dehors du cercle des fondateurs initiaux.

Le tableau suivant donne une estimation de la manière dont se découpent les entreprises sociales en fonction de leur degré de préparation à recevoir des investissements privés externes :

Stade de développement	Types de capitaux recherchés	Type d'investisseurs susceptibles d'investir	% du total d'entreprises sociales	Nombre d'entreprises sociales
Conception (« business plan »)	Amorçage	Fondateurs et proches, « business angels »	30-40%	30 à 80'000
Démarrage (« start-up »)	Capital-risque	« Venture capitalists »	40%-50%	40 à 100'000
Croissance	Capital de croissance	Investisseurs professionnels (privés et institutionnels) souvent via des fonds spécialisés	10%-15%	10 à 30'000
Accélération	Capital grand public	Tout public via une cotation sur une bourse sociale spécialisée	1%	1 à 2'000

Au total, et de manière très conservatrice, nous estimons qu'il existe aujourd'hui environ 1 à 2'000 entreprises sociales ayant atteint un degré de développement économique (et d'impact social) suffisant pour prétendre à une cotation sur une bourse sociale « grand public », sous réserve que cette bourse ait mis en place des critères d'éligibilité adaptés aux sociétés en question (très peu de ces 1'000 à 2'000 entreprises seraient éligibles aujourd'hui à une cotation à la bourse de Zurich, Londres ou New-York, par exemple).

En addition de ces entreprises sociales, il faut ajouter les quelques milliers d'entreprises ayant reçu un label du type « B-Corp » (Benefit Corporations) ou équivalent. Ce label caractérise des entreprises qui ont fait de leur politique sociale et environnementale une priorité stratégique et intègre dans l'ensemble de leurs opérations le souci d'apporter une contribution positive à la société.

Une demande qui explose du côté des investisseurs

Si les entreprises sociales sont en forte croissance, il en va de même pour les investisseurs qui s'y intéressent, et que l'on regroupe sous la terminologie d'investisseurs d'impact. « L'Impact Investing » est un marché en forte croissance depuis plus de 10 ans. L'étude Eurosif publiée en 2014 sur l'industrie de l'Impact Investing en Europe montre que les investissements dans ce domaine ont cru de 131% entre 2011 et 2013, pour s'établir désormais à plus de 20 milliards d'euros. Des chiffres équivalents existent sur la zone Amérique du Nord, qui connaît elle-aussi une croissance spectaculaire des volumes investis dans des entreprises sociales (non-cotées, puisqu'aucun marché ne permet aujourd'hui de faire autrement).

Cette tendance est ancienne (la microfinance connaît des taux de croissance de 20 à 30% par an depuis plus de 10 ans) et devrait se poursuivre dans les prochaines années pour au moins deux raisons :

1. Un processus de démocratisation qui voit l'Impact Investing dépasser le cadre des investisseurs « engagés » pour pénétrer les portefeuilles d'investisseurs traditionnels (individus fortunés et fonds de pension).
2. Un changement générationnel qui montre que l'Impact Investing devient la norme plutôt que l'exception pour les plus jeunes investisseurs. L'étude « World Wealth Report » publiée par CapGemini en 2014 montre ainsi que « driving social impact » est devenue la première motivation des investisseurs fortunés de moins de 40 ans (75% d'entre eux la considèrent comme « très importante » ou « extrêmement importante »), alors que cette proportion n'est que de 45% pour les investisseurs de plus de 60 ans. Les transferts de patrimoine privé qui auront lieu dans les prochaines années vont donc accentuer la place de l'investissement d'impact dans le portefeuille des investisseurs, qui devront trouver des solutions pratiques et fiables pour placer leur argent.

Une infrastructure de marché encore balbutiante

Les chiffres mentionnés dans les paragraphes précédents montrent bien le paradoxe dans lequel se trouvent aujourd'hui le marché des entreprises sociales et son pendant côté investisseur, à savoir le marché de l'Impact Investing. En effet, nous sommes dans une situation où nous avons à la fois une abondance d'entreprises sociales en recherche de financement et un volume significatif de capital prêt à être investi dans ces sociétés. Pourtant, les investisseurs d'impact ne cessent de se plaindre du manque d'opportunités véritablement investissables, tandis que les entrepreneurs sociaux se désespèrent de la difficulté qu'ils ont à attirer des capitaux privés.

Il existe beaucoup d'explications à cette inefficacité du marché. Certaines sont liées à un décalage important entre les besoins des entreprises sociales (qui cherchent aujourd'hui majoritairement du capital-risque) et les souhaits des investisseurs (qui cherchent majoritairement des sociétés ayant déjà atteint la rentabilité financière). D'autres explications sont à chercher dans le manque d'infrastructure qui caractérise cette industrie naissante :

- Insuffisance d'intermédiaires spécialisés capables d'identifier, analyser et valider les opportunités d'investissement
- Insuffisance d'outils standardisés ou processus de labélisation qui permettent d'établir facilement la réalité de l'impact social des entreprises identifiées
- Insuffisance de produits d'investissement prêts à l'emploi et structurés d'une manière accessible pour des investisseurs traditionnels

L'essentiel des investissements d'impact réalisés dans le marché aujourd'hui s'appuient ainsi sur des fonds spécialisés qui contribuent à tisser des ponts entre entreprises sociales et investisseurs d'impact. On dénombre aujourd'hui environ 500 fonds de cette nature, chiffre très largement insuffisant pour répondre aux attentes des entreprises comme des investisseurs. Il est d'ailleurs intéressant de noter que plus de la moitié de ces fonds (en volume) sont consacrés à des stratégies autour de la microfinance (ou l'inclusion financière), un des rares sous-segments de l'impact investing où l'infrastructure s'est réellement développée au cours des années avec des bases de données spécialisés (MixMarket), des sociétés d'analyse et de rating (MicroRate, PlanetRating), des sociétés de gestion (BlueOrchard, Symbiotics, responsAbility, Triodos), des sociétés de couverture de devises locales (MFX), etc. Il est donc probable que le développement d'une infrastructure plus efficace est une condition importante de l'accélération du secteur.

Un rôle évident pour une véritable bourse spécialisée

C'est précisément en permettant de développer directement l'infrastructure du marché qu'une bourse des entreprises sociales prend tout son sens et répond à un véritable besoin aujourd'hui non couvert par le marché.

Une bourse des entreprises sociale apporte deux types de bénéfices au marché :

DES BÉNÉFICES DIRECTS

- Fournir une vitrine aux entreprises sociales et leur faciliter l'accès au capital privé
- Donner aux investisseurs accès à des outils d'évaluation sociale standardisés
- Apporter de la liquidité en créant un véritable marché secondaire
- Faciliter le développement d'outils d'investissement « grand public » (actions et obligations, indices, ETF, etc.)

DES BÉNÉFICES INDIRECTS

- Renforcer l'attractivité du secteur pour les « venture capitalists » en leur donnant des perspectives de sortie (mise en bourse). A ce titre, une bourse ne facilite pas seulement l'accès au capital pour les entreprises les plus développées, mais permet aussi de donner un appel d'air à toute la chaîne de financement en amont
- Dynamiser le secteur de l'entrepreneuriat social dans son ensemble, en stimulant la croissance des entreprises et en donnant aux entrepreneurs sociaux des perspectives de croissance d'une toute autre ampleur

4. ETAT DES LIEUX : LES INITIATIVES EXISTANTES DE « SOCIAL STOCK EXCHANGE »

Les constats que nous avons développés au chapitre précédent sont partagés par de nombreux acteurs de l'industrie : compte-tenu de la structure actuelle du marché, la création d'une bourse des entreprises sociales fait énormément de sens. Il n'est donc pas étonnant que plusieurs initiatives de création de bourse sociale aient déjà vu le jour (dont certaines il y a de nombreuses années) pour essayer de répondre à ce qui apparaît comme un besoin fort (et à ce jour non satisfait) du marché.

On dénombre aujourd'hui près d'une dizaine d'initiatives plus ou moins avancées de création de bourse sociale à vocation locale, nationale ou internationale. Si chacune de ces initiatives a développé une approche qui lui est propre, il est important de noter qu'aucune d'entre elle ne fonctionne à ce jour comme une véritable bourse intégrée permettant aux investisseurs « grand public » d'échanger des actions de manière électronique. Nous avons sélectionné les 3 qui nous paraissent à la fois les plus solides et les mieux établies à ce jour, et proposons une analyse succincte de leurs forces et faiblesses respectives.

Royaume Uni

Le projet - appelé tout simplement "Social Stock Exchange" (SSE) - a démarré sur la base d'une initiative individuelle avant de se transformer progressivement en une société qui emploie aujourd'hui une douzaine de collaborateurs. Il s'agit probablement de l'initiative ayant bénéficié de la plus grande visibilité médiatique en raison du soutien du gouvernement britannique qui a inauguré officiellement le lancement de la bourse en juin 2013.

A ce stade, le fonctionnement du SSE repose essentiellement sur une méthodologie d'évaluation sociale propriétaire que toutes les entreprises doivent passer avec succès pour prétendre être cotées. Les résultats de cette évaluation sont mis à disposition du grand public sur une base qui leur permet de comparer les entreprises entre elles de manière cohérente. De leur côté, les entreprises obtiennent à la fois une forme de reconnaissance officielle de leur valeur sociale ainsi qu'une visibilité accrue auprès du grand public et d'investisseurs potentiels.

Il est important de noter que le SSE ne permet pas encore à ce jour d'échanger réellement des actions des sociétés cotées. Une démarche d'agrément est en cours pour permettre à SSE de devenir une véritable bourse à la fin de l'année 2015. Dans l'attente, les entreprises qui souhaitent être cotées au SSE doivent déjà être cotées à la bourse de Londres (London Stock Exchange), où les transactions peuvent concrètement être réalisées. A la fin 2014, 12 entreprises cotées au LSE avaient reçu la validation nécessaire pour figurer également sur le SSE en tant qu'entreprises sociales.

FORCES

- Un projet destiné aux investisseurs grand public, pas seulement aux investisseurs qualifiés. Pas de coût supporté par les investisseurs.
- 12 entreprises déjà listées, qui sont de véritables entreprises sociales, et pas seulement des entreprises classiques avec une démarche RSE avancée
- Un soutien fort du gouvernement anglais, qui a pris une position forte dans le cadre du G8 présidé par David Cameron en 2013, et durant lequel il a lancé la « G8 Social Impact Investment Taskforce »
- Un partenariat déjà existant avec la bourse de Londres (LSE) (mais ne portant pas sur l'infrastructure)
- Des moyens humains et financiers déjà en place, avec des financements privés (fondations) et publics qui permettent de faire fonctionner une équipe de 12 personnes
- La volonté d'évoluer vers une vraie plateforme boursière transactionnelle d'ici à la fin 2015
- L'attractivité de la City, première place financière mondiale

FAIBLESSES

- Le choix d'une méthodologie d'évaluation sociale propriétaire amène beaucoup de questions sur les critères d'éligibilité retenus, nécessairement subjectifs
- Le choix de développer une plateforme transactionnelle « de zéro » (plutôt que d'utiliser l'infrastructure de la LSE, par exemple) s'avère très lourd en terme d'investissements initiaux
- Les 12 entreprises cotées au SSE sont également déjà cotées à la bourse de Londres. L'intérêt en terme d'accès au capital est donc limité, la valeur ajoutée résidant aujourd'hui principalement dans la « certification » sociale que représente la cotation à la SSE
- Les coûts (significatifs) de l'évaluation sociale sont supportés par les entreprises sociales, en plus des coûts de mise en bourse habituels
- Ce modèle d'affaire est très intensif en ressources humaines (analystes devant appliquer la méthodologie d'évaluation sociale à toutes les sociétés).

Singapour

La bourse sociale de Singapour a été nommée IIX (Impact Investment Exchange Asia) et a également démarré ses opérations en juin 2013 avec l'objectif de permettre la cotation, le négoce, la compensation et règlement de titres émis par des entreprises sociales en Asie et en Afrique. IIX est liée à une entreprise sœur appelée Shujog et créée par le même entrepreneur d'origine bangladaise qui a cherché à développer à la fois une société de conseil pour les entreprises sociales (Shujog), et en même temps une plateforme qui facilite la mise en relation entre investisseurs et entreprises sociales (IIX). IIX travaille donc étroitement avec Shujog et a notamment développé un programme spécifique pour rendre les entreprises sociales « investissables ».

Bien que cette bourse soit aujourd'hui la seule à bénéficier d'un véritable statut de bourse publique (opérant depuis l'île Maurice), elle n'est pas encore parvenue à ce jour à emmener une société jusqu'au stade de la cotation. Son rôle principal à ce stade est donc similaire à celui de la bourse sociale de Londres : procéder à une évaluation sociale des entreprises et rendre cette information facilement accessible aux potentiels investisseurs susceptibles d'entrer au capital au moyen de transactions bilatérales (hors bourse).

Tout comme la bourse sociale canadienne, IIX ne se limite pas à l'évaluation d'entreprises sociales mais applique également son modèle d'analyse à des fonds d'impact investing et même à des ONG qui ne peuvent pas ouvrir leur capital mais ont la possibilité d'émettre des obligations.

FORCES

- La seule bourse qui soit aujourd'hui, en tout cas techniquement, constituée comme une bourse grand-public
- Une équipe très dynamique et très bien implantée en Asie, région particulièrement active en terme d'entrepreneuriat social
- L'absorption il y a quelques années d'une initiative de bourse sociale sud-africaine appelée Nexii, et qui lui a donné une portée plus internationale ainsi que l'accès à la plateforme de trading de la bourse mauricienne. De ce point de vue, l'initiative singapourienne est la seule à avoir vraiment construit un partenariat technique opérationnel avec une bourse existante, dont elle peut directement utiliser l'infrastructure
- Un focus plus marqué sur de véritables entreprises sociales, et pas seulement sur des entreprises avancées dans leur démarche RSE.

FAIBLESSES

- Comme pour la bourse de Londres, l'utilisation d'une méthodologie d'analyse sociale propriétaire impose une certaine subjectivité dans les critères d'éligibilité, et implique surtout un coût important pour évaluer chacune des sociétés évaluées
- Si le partenariat avec la bourse mauricienne permet théoriquement de toucher des investisseurs grand public, l'île Maurice reste une place financière secondaire aujourd'hui sur laquelle peu d'investisseurs internationaux sont véritablement actifs.

Canada

Appelée Social Venture Connexion (SVX) et basée à Toronto, cette bourse a ouvert en septembre 2013 sous l'impulsion du « MaRS centre for Impact Investing », une organisation qui développe le marché de l'impact investing au Canada et s'est rendu compte dès 2007 qu'il manquait une plateforme pour faciliter la mise en relation des investisseurs et des porteurs de projets à des coûts abordables. Contrairement aux initiatives de Londres et de Singapour, SVX a été conçue d'emblée avec l'objectif de faciliter les transactions, et pas seulement de proposer une évaluation sociale indépendante des entreprises cotées. C'est la raison pour laquelle SVX a reçu (comme son homologue américaine MissionMarket) un agrément d'agent de marché par les autorités boursières de l'Ontario. Il est également intéressant de noter que TMX Group, la société qui détient la bourse de Toronto, est partie prenante de l'initiative SVX.

Autre différence notable avec les bourses sociales de Singapour et de Londres, SVX a fait le choix de s'appuyer sur une méthodologie d'évaluation sociale déjà existante (B-Corp) plutôt que de développer ses propres critères d'analyse. B-Corp (Benefit Corporation) est une certification créée aux Etats-Unis à laquelle peuvent prétendre des entreprises qui dépassent un certain nombre de points sur la grille d'analyse sociale et environnementale développée par l'institution. Il existe à ce jour plus de 1'000 entreprises ayant reçu cette certification, basées dans 33 pays différents (même si la vaste majorité d'entre elles sont encore des entreprises américaines).

FORCES

- Une bourse véritablement tournée vers l'accès au capital, et qui permet d'investir concrètement (même si les transactions ne sont pas encore automatisées et doivent être traitées de gré à gré)
- Une collaboration étroite avec la bourse de Toronto, qui permet d'envisager à terme une intégration beaucoup plus forte et la mutualisation des infrastructures

- L'utilisation du standard B-Corp (plutôt qu'une méthode propriétaire) amène à la fois plus d'objectivité dans l'analyse sociale et surtout permet d'avoir un modèle économique très peu coûteux, et donc plus abordable pour les entreprises sociales qui au final doivent supporter ces coûts d'évaluation sociale
- Une culture très pragmatique qui consiste à démarrer vite avec quelques entreprises et grandir progressivement en développant le modèle à mesure de son succès.

FAIBLESSES

- Une plateforme réservée aux seuls investisseurs qualifiés, ce qui limite évidemment la capacité de levée de fonds que pourrait avoir une bourse plus grand-public
- Des critères d'éligibilité très réduits du point de vue géographique (seulement des entreprises enregistrées en Ontario depuis 2 ans) et du point de vue de la taille (revenus annuels compris entre 50.000 et 25 millions de dollars canadiens). Cela limite l'ambition de cette bourse à un périmètre très local, et à des entreprises très petites, plutôt au stade « start-up » ou « venture »
- Une sélection opportuniste qui ne se limite pas aux seules entreprises sociales mais permet aussi d'évaluer des ONG ou des projets, ce qui nuit à la clarté du modèle en mélangeant des levées de fonds philanthropiques avec des levées de capitaux à vocation commerciale
- Si le choix de la méthodologie B-Corp fait du sens du point de vue économique et opérationnel, il est contestable quant aux critères d'éligibilité retenus qui là-encore favorisent davantage les sociétés très avancées dans leur démarche RSE, plutôt que les véritables entreprises sociales.

Les alternatives existantes aux bourses sociales

Les initiatives de bourse sociale ne sont pas les seules réponses que le marché ait trouvé pour répondre au besoin de mieux connecter les investisseurs d'impact et les entrepreneurs sociaux. D'autres types de solutions contribuent également à jouer ce rôle :

- **Les fonds d'impact investing** sont évidemment les premiers concernés. Ils permettent de grouper plusieurs investissements sociaux qui ont été analysés et validés par des spécialistes, et de les rendre accessibles à des investisseurs finaux qui s'en remettent à ces experts pour placer leur argent. Malheureusement, ces fonds sont encore trop peu nombreux, trop petits ou trop spécialisés pour résoudre les problèmes de financement à grande échelle. Surtout, les gérants de ces fonds buttent sur les mêmes problèmes que les investisseurs finaux : trouver suffisamment d'entreprises sociales de bonne qualité, être capable d'y investir dans des conditions de coût raisonnables et surtout être capable d'en sortir facilement le jour où l'on souhaite les vendre. Ces fonds ne sont donc pas véritablement une concurrence pour les bourses sociales, mais en seront au contraire à terme des utilisateurs importants.
- **Les plateformes de financement participatif (crowdfunding)** sont une alternative intéressante car elles permettent de mettre directement en relation des investisseurs particuliers et des projets. Kiva ou Babyloan sont des exemples connus dans le domaine de la microfinance. L'environnement réglementaire autour de ces plateformes reste encore relativement incertain à ce jour, et il est probable que ces activités vont faire face à un plus grand degré d'encadrement dans les prochaines années, à mesure qu'elles se développent. Pour l'heure, il nous apparaît que ce modèle est complémentaire à celui des bourses sociales dans la mesure où ils visent des entreprises (voire des projets) de taille beaucoup plus modestes que les entreprises sociales susceptibles de se coter en bourse. Il s'agit donc ici plutôt de nourrir les phases de démarrage (start-up) ou de développement (venture) que les phases d'accélération qui sont visées par une entrée en bourse grand public.
- **Les bourses spécialisées dans les PME** ne sont pas des acteurs à négliger comme concurrents directs de bourses à vocation sociale. Ces bourses ciblent en effet des entreprises qui en terme de taille, de niveau de développement et de rentabilité sont similaires à celles que vise le projet. Il peut donc être naturel pour ces bourses de PME de mettre en place un processus d'évaluation sociale (interne ou externe, propriétaire ou non) qui leur permette de capitaliser entièrement sur leurs processus et leur infrastructure boursière, tout en offrant un espace dédié aux entreprises sociales. La constitution d'un indice social, par exemple, pourrait être un moyen simple pour ces bourses de répondre aux enjeux de visibilité et de certification sociale sans avoir à ré-inventer leur métier ou procéder à de nouveaux investissements massifs. La bourse de Bombay réfléchit précisément à ce type de solution. Très active sur le marché des PME (l'Inde est un des pays au monde dont le secteur des PME est le plus florissant), la bourse de Bombay souhaiterait cibler plus spécifiquement les entreprises sociales indiennes et internationales en offrant la même qualité de services que ce qu'elle propose déjà aux PME « classiques ». En Europe, la bourse Alternativa, spécialisée sur les TPE et PME européennes, a initié des réflexions similaires et travaille avec plusieurs grandes entreprises sociales françaises et sud-africaines pour mettre au point un modèle opérationnel. Le gros atout de ces acteurs est évidemment qu'ils disposent de l'infrastructure de cotation prête à l'emploi. Cependant, ils n'ont aucune reconnaissance de marché sur l'expertise sociale et sont confrontés à une certaine défiance à la fois des entrepreneurs sociaux (qui cherchent une bourse véritablement adaptées à leurs besoins) et des investisseurs d'impact. Le modèle de partenariat que nous préconisons dans cette étude, qui s'appuie sur l'infrastructure d'une bourse établie tout en constituant une bourse sociale véritablement spécialisée et indépendante, nous semble mieux répondre aux attentes du marché.

5. 2 PLATEFORMES DE SERVICES POUR MIEUX RÉPONDRE AU MARCHÉ

Aucune des bourses sociales actuellement en opération sur la planète ne répond à notre avis de manière efficace aux besoins du marché de l'investissement social. Toutes sont confrontées à au moins l'une ou l'autre des insuffisances suivantes :

- Volumes de transaction très faibles, qui mettent en péril le modèle économique de ces bourses et les obligent très souvent à développer des activités annexes de conseil pour générer des revenus additionnels
- Pas d'accès réel aux investisseurs grand public, et notamment au niveau international (sauf la SSE de Londres)
- Entreprises sociales trop locales ou trop petites
- Coûts trop élevés
- Conditions opérationnelles trop restrictives ou compliquées (pas d'infrastructure) pour les entreprises comme pour les investisseurs
- Système d'évaluation sociale propriétaires ou arbitraires.

Il y a donc une place à saisir pour une bourse sociale qui permette de résoudre efficacement les problèmes évoqués ci-dessus, dans des conditions de rentabilité qui permettent à cette bourse d'être autofinancée et de ne pas dépendre de subventions. Le projet se propose de le faire en introduisant deux innovations fondamentales qui constituent un avantage compétitif majeur pour la bourse sociale de Genève vis-à-vis de tous les autres acteurs du marché. Ces deux innovations constituent également deux offres de service qui, bien que fonctionnant indépendamment l'une de l'autre, ont une complémentarité évidente :

- 1. Une plateforme transactionnelle accessible au grand public et spécialisée dans les entreprises sociales**
Cela semble une évidence, pourtant aucune des initiatives existant à ce jour n'est parvenue à structurer une plateforme véritablement dédiée aux entreprises sociales, et permettant à tout investisseur (même non-averti) d'acheter des actions de ces sociétés avec autant de facilité qu'il peut acheter une action Nestlé, Roche ou Coca-Cola. Notre solution consiste à nouer un partenariat fort avec une bourse « classique » qui fournirait l'infrastructure technique et opérationnelle, tout en gardant une indépendance forte qui lui permette de développer un modèle spécialement dédié aux entreprises sociales sans risque de conflit d'intérêt et de manière convaincante pour les entrepreneurs sociaux qui pourraient faire preuve d'une certaine défiance vis-à-vis d'une bourse « classique ».
- 2. Un mécanisme de cotation sociale simple et efficace** (et non pas seulement d'évaluation social)
Toutes les initiatives actuelles sont construites sur un modèle où elles fournissent une évaluation sociale des entreprises. Nous pensons qu'il existe une opportunité unique d'aller plus loin en mettant en place un système de cotation sociale qui délègue au marché (et non pas à un groupe d'experts) la responsabilité de déterminer la valeur sociale d'une entreprise, au même titre que le marché détermine sa valeur économique au travers d'une cotation financière. Cette cotation sociale n'est pas conçue comme un simple ajout au projet, mais bien comme une plateforme à part entière qui peut être utilisée par les entreprises pour obtenir une cotation sociale, indépendamment du fait qu'elles souhaitent également lever des capitaux en s'introduisant en bourse. Ce mécanisme de cotation sociale répond à un besoin fondamental du marché de l'Impact Investing aujourd'hui non-assouvi : obtenir une mesure universelle, simple et impartiale de la valeur sociale d'une entreprise. En d'autres termes, nous pensons qu'il s'agit là d'une innovation potentiellement transformationnelle pour toute l'industrie.

Une plateforme transactionnelle accessible au plus grand nombre et spécialisée dans les entreprises sociales

La première partie du projet consiste à construire une bourse au sens économique du terme, c'est-à-dire une place de marché qui prenne en charge l'émission, le négoce, la compensation et le règlement de titres émis par des entreprises sociales. C'est bien là l'origine du projet, et c'est également sur cette offre qu'essaient de se positionner les bourses sociales déjà existantes.

Le modèle que nous proposons pour Genève se distingue de plusieurs manières :

- **Une typologie d'entreprises sociales très différente de celles ciblées par les autres bourses** (à l'exception du SSE). Nous faisons le choix délibéré de nous adresser aux entreprises sociales les plus développées, qui ont atteint un stade de développement post-venture et sont prêtes à ouvrir leur capital à un public beaucoup plus large pour financer leur prochaine phase de développement. Ces entreprises existent depuis plusieurs années et ont démontré le bien-fondé de leur modèle commercial. Elles sont déjà parvenues à attirer des acteurs du capital-risque ou des fonds de Private Equity et cherchent désormais à lever des capitaux de manière plus significative pour financer leur phase d'expansion. Elles sont disposées à entrer en bourse en Suisse même si ce n'est pas leur pays d'origine. Les seuils minimums d'éligibilité sont les suivants :
 - o Entreprise incorporée sous forme commerciale depuis au moins 3 ans

- Comptes audités et chiffre d'affaire annuel >25 millions de dollars
- Financements recherchés >50 millions de dollars sous forme de capital (actions) ou de dette (obligations)

Autre élément fondamental qui nous distingue des autres bourses sociales : elle n'impose pas sa propre définition d'une entreprise sociale, et donc ses propres critères d'éligibilité pour qu'une entreprise soit cotée (hormis les critères de taille évoqués ci-dessus). De même que le Nasdaq n'impose pas à une entreprise souhaitant se coter sur son marché de faire la preuve qu'elle est une entreprise technologique, la bourse laissera les entreprises candidates (et le marché) décider par elles-mêmes si cette bourse est faite pour elles ou non. Dans la pratique, le système de cotation sociale (que nous décrivons dans le paragraphe suivant) permettra néanmoins d'assurer un filtre naturel et une autocensure immédiate des entreprises dont l'engagement social ne serait pas à la hauteur.

- **Une bourse immédiatement transactionnelle.** Nous préconisons un partenariat fort (y compris capitalistique) avec une bourse « classique » pour pouvoir bénéficier d'emblée de son infrastructure technique et opérationnelle, sur un modèle proche du partenariat établi par IIX avec la bourse mauricienne. L'objectif est de limiter les coûts d'investissement en infrastructure et permettre aux investisseurs nationaux et internationaux déjà actifs sur la bourse d'opérer dans les mêmes conditions et avec les mêmes outils.
- **Une bourse « sœur » mais indépendante.** Le projet que nous proposons ne peut aboutir s'il n'est pas porté par une bourse déjà établie. Cependant, il nous semble essentiel du point de vue marketing qu'elle ne soit pas positionnée comme une simple « annexe » de cette bourse dédiée aux entreprises sociales, mais bien comme une bourse « sœur » indépendante reconnue par les entrepreneurs sociaux comme une entité véritablement construite pour eux, de la même manière que le Nasdaq est reconnu par les entreprises technologiques comme leur bourse de cotation naturelle. Il faut donc que cette bourse puisse :
 - Fonctionner de manière opérationnelle avec l'infrastructure et les moyens techniques de la bourse établie. Capitaliser également autant que possible sur les processus et le savoir-faire de celle-ci dans tous les aspects opérationnels
 - Disposer d'une gouvernance et d'un management indépendant
 - Bénéficier d'une implantation différente qui fasse du sens aux entrepreneurs sociaux. C'est ici que l'implantation genevoise prend tout son sens au regard de sa longue tradition humanitaire et de la reconnaissance naturelle que lui confère les grandes organisations internationales ayant leur siège à Genève. Il doit y avoir une association forte dans l'esprit des investisseurs et des opérateurs de marché entre Genève et les entreprises sociales. En d'autres termes, « Genève, c'est la bourse des entreprises sociales » et « Les entreprises sociales sont cotées à Genève ». A ce titre, toutes les autres bourses sociales qui se sont implantées dans une ville ayant déjà une bourse « classique » ne peuvent pas profiter de ce positionnement distinctif recherché par les entrepreneurs sociaux et les investisseurs d'impact. A Genève, il n'y a pas d'autre bourse que la bourse sociale.

Un système de cotation sociale simple et efficace

En plus de la partie « bourse » classique (qui permet un accès aux capitaux), le projet introduit un deuxième service essentiel pour les entreprises sociales : la cotation sociale. Le service que nous proposons d'introduire repose sur la méthode dite des « prediction markets » qui a déjà fait ses preuves dans d'autres domaines. Cette méthode est utilisée depuis des années par des grandes entreprises (pour déterminer par exemple des projections de vente de leurs futurs produits) ou des instituts de recherche (pour déterminer par exemple les résultats d'une future élection). Elle consiste à rassembler un panel suffisamment large de participants auxquels on demande de prévoir un événement futur. Un mécanisme d'incitation est introduit, par exemple en rémunérant les participants dont les prédictions se seront a posteriori avérées les plus justes.

MÉCANISME

Dans le cadre du projet, ce mécanisme fonctionnera de la manière suivante :

- L'entreprise sociale « Good Company » souhaite obtenir une cotation sociale sur la plateforme. Elle remplit une demande de cotation et s'acquitte d'une adhésion de 10'000 CHF par an. Elle fournit ensuite sa propre documentation dans laquelle elle donne le détail de sa mission sociale et des impacts concrets que son action permet de générer sur le terrain.
- De l'autre côté, des évaluateurs sont invités à s'inscrire gratuitement sur la plateforme. Il est important de noter qu'aucune expertise particulière n'est requise pour devenir un évaluateur. Cette tâche est confiée au marché, avec l'idée que la moyenne de toutes les opinions constituera la meilleure cotation possible pour la société Good Company.

- Chaque évaluateur enregistré sur la plateforme peut choisir d'évaluer à tout instant les entreprises de son choix. Un tutoriel est disponible (mais pas obligatoire) pour former les évaluateurs qui le souhaitent aux grandes lignes de l'évaluation sociale (quels critères analyser ? quelles questions doit-on se poser ? etc.).
- Une fois qu'un évaluateur a décidé d'évaluer une entreprise, il est invité à donner une note sur 100 qui reflète son propre jugement, et s'il le souhaite, à assortir cette note de commentaires plus ou moins détaillés pour justifier son analyse.
- Lors de la phase de cotation initiale, l'évaluateur n'a pas accès aux notes données par les autres évaluateurs (et pas non plus à leurs analyses). Dès que la barre de 1'000 évaluateurs (ou tout autre chiffre jugé pertinent) est atteinte pour l'entreprise Good Company, la cotation est figée et déterminée en prenant la moyenne équipondérée de toutes les notes, après avoir retiré les 50 notes les plus hautes et les 50 notes les plus basses.
- L'entreprise Good Company dispose désormais d'une cotation sociale officielle (par exemple, 61/100) que les investisseurs peuvent consulter librement. Les 50 évaluateurs ayant donné la note la plus proche de la moyenne finale reçoivent quant à eux CHF500. Ce mécanisme permet à la fois d'assurer le recrutement régulier d'évaluateurs (qui n'ont aucun coût d'inscription mais des perspectives de gain), et d'assurer qu'ils s'efforcent d'établir leur cotation sociale avec le plus de justesse et de pertinence possible.
- Une fois la première cotation déterminée, les notes et analyses de tous les évaluateurs deviennent publiques. Chaque évaluateur peut ainsi revoir son jugement sur la base des analyses produites par les autres, mais également noter la qualité des analyses auxquelles il a eu accès, à la manière du système « rate the raters » en vigueur dans le monde internet. Les évaluateurs ayant produit des analyses appréciées par leurs pairs peuvent ainsi monter en niveau de reconnaissance d'expertise, et devenir par exemple « expert niveau 3 ». Ce système permet aux investisseurs de rapidement accéder aux analyses les plus pertinentes lorsqu'ils souhaitent se renseigner plus avant sur la qualité de l'impact social d'une entreprise, en ne consultant par exemple que les analyses des experts de niveau 5. Pour les évaluateurs, une incitation est également introduite qui donnent une pondération de vote plus importante en fonction du degré d'expertise atteint. Lorsque qu'un expert de niveau 5 établit sa note pour une entreprise sociale donnée, son avis est retenu avec une pondération 5 fois supérieur à celle d'un expert de niveau 1. Cela augmente donc les chances pour cet expert que sa note soit proche de la moyenne de toutes les notes obtenue à l'issue des votes (et donc ses chances d'être rémunéré).
- Ce système est utilisé à l'identique pour ajuster en permanence la cotation sociale d'une entreprise. Une fois qu'elle a été cotée pour la première fois, les compteurs de votes sont simplement remis à zéro, et une nouvelle cotation est établie dès que 1'000 évaluateurs se sont prononcés sur une nouvelle cotation, cette fois en ayant un accès total aux avis et notes de leurs pairs (note : un délai minimum de 12 mois –par exemple - peut être rendu obligatoire entre deux cotations). Les entreprises cotées peuvent payer les évaluateurs sous forme d'actions plutôt qu'en espèces.

AVANTAGES

Ce système permet d'obtenir une cotation sociale déterminée par « le marché » plutôt qu'une évaluation sociale produite par des experts suivant une méthodologie propriétaire. Il permet également de rendre plus facilement comparables des entreprises sociales actives dans des domaines très variés : la cotation sociale donnée à telle institution de microfinance péruvienne peut être comparée à celle obtenue par telle autre entreprise belge de réinsertion des anciens détenus. Enfin, ce système permet de s'exonérer de critères d'éligibilité sociale en faisant le pari que les entreprises qui n'auront pas d'éléments solides pour convaincre le marché de leur valeur ajoutée sociale ne prendront pas le risque de demander une cotation qui pourrait leur être défavorable.

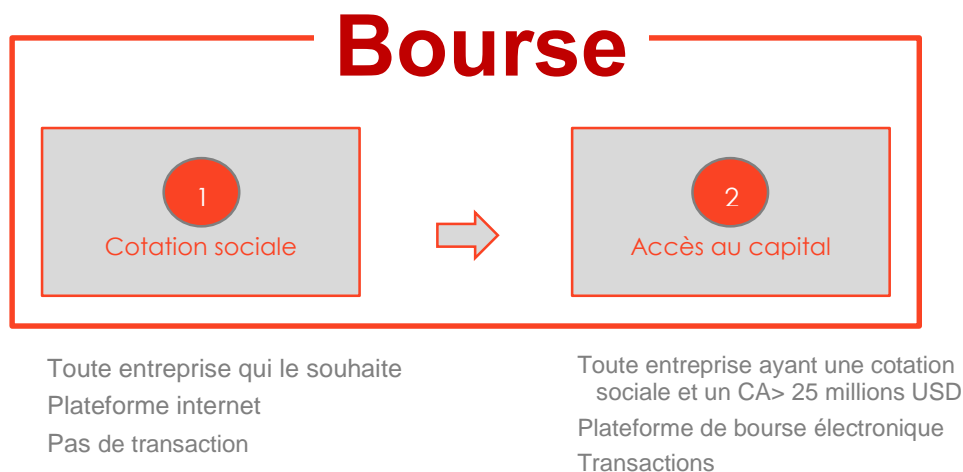
Ce système est également efficace en termes de coûts : une entreprise sociale peut obtenir une cotation pour 50x500 CHF par an plus les frais d'adhésion à la plateforme, soit au total 35.000 CHF par an, ce qui est inférieur au coût qu'elle aurait à payer pour rémunérer une expertise d'évaluation sociale indépendante. Le modèle est également très peu onéreux pour la plateforme elle-même, qui ne procède pas directement à l'analyse sociale des entreprises et n'a pas d'experts à rémunérer pour effectuer ce travail.

Nous estimons que ce service est susceptible de séduire un nombre d'entreprises sociales bien plus important que le service complet de cotation boursière, qui ne se destine lui qu'aux seules sociétés suffisamment développées pour ouvrir leur capital au grand public. De ce point de vue, nous proposons de rendre ce service de cotation social accessible à toutes les entreprises sociales, sans critères de taille, sachant que les coûts directement supportés par l'entreprise constitueront un filtre naturel.

Une passerelle entre les deux services : cotation sociale et bourse de capitaux

Si le service de cotation sociale peut fonctionner indépendamment de la cotation financière, la réciproque n'est pas vraie. Toute entreprise souhaitant lever des capitaux sur la bourse devra préalablement avoir obtenu une cotation sociale. Il n'est pas prévu qu'une note sociale minimale soit imposée pour pouvoir entrer sur la bourse de capitaux, car cela impliquerait des mécanismes complexes de sortie de cote pour les entreprises dont la note sociale redescendrait en-dessous du seuil requis. Néanmoins, un système d'indice de référence (par exemple le « Swiss Social Index 20 » ou « SSI 20 ») pourrait être créé pour valoriser les 20 entreprises sociales ayant la meilleure cotation sociale afin de créer une émulation tant pour les entreprises qui ne figurent pas dans cet indice, que pour celles qui y sont déjà et devront continuer de développer leur impact social pour y demeurer.

Le service de cotation social peut également être perçu comme une « antichambre » de préparation que les plus petites entreprises sociales peuvent utiliser pour gagner en visibilité et affiner leur modèle avant d'être suffisamment développées pour entrer sur la bourse de capital à proprement parler.



6. CONDITIONS DE SUCCÈS

Plusieurs conditions sont à réunir pour que le projet détaillé dans ce document ait une chance de se développer avec succès.

Une implication indispensable d'une bourse « classique »

Contrairement à beaucoup d'initiatives de bourse sociales qui se sont créées à côté des bourses traditionnelles existantes (et parfois même en opposition « philosophique » à ces dernières), nous n'imaginons pas que le projet puisse voir le jour sans le soutien et l'implication directe d'une bourse déjà établie. Il ne s'agit pas ici seulement de considérations pratiques (économies de coûts et mutualisation des infrastructures par exemple), mais également d'adosser cette initiative dès le départ à une institution de premier plan, reconnue par les investisseurs internationaux. Cela est d'autant plus essentiel pour le succès de ce projet qu'il s'adresse à des investisseurs « grand public » qui seront sensibles à cet adossement et pourront opérer sur ce marché en confiance compte-tenu de la nature et la qualité de ses actionnaires et partenaires.

Un soutien politique et économique clair

Une bourse est toujours intimement liée à une place économique particulière. Ce projet ne pourra donc pas voir le jour si les décideurs politiques et économiques de la place de Genève ne sont pas suffisamment mobilisés pour porter le projet. L'Etat de Genève et la Fondation Genève Place Financière sont des partenaires historiques de SFG et ont déjà montré leur intérêt pour le projet dont ils financent indirectement la présente étude. Il est impératif de conserver cette dynamique en créant rapidement un comité de pilotage du projet qui associe les pouvoirs publics et les acteurs économiques directement concernés par cette initiative. L'association SFG restera activement impliquée dans toutes les phases ultérieures de construction de cette bourse mais ne pourra pas à elle seule en assurer le pilotage et le développement.

Un amorçage rapide pour prendre le marché

Plusieurs initiatives concurrentes de bourse sociales se sont lancées dans la bataille depuis près de 2 ans et disposent donc d'une avance sur Genève. Il nous semble cependant qu'aucune d'entre elle n'a trouvé un modèle économique et une offre de service satisfaisante, et nous sommes convaincus que le projet décrit dans cette étude peut permettre à la Suisse de reprendre le leadership et positionner Genève comme LA bourse de référence internationale pour les entreprises sociales. Notre ambition doit être de faire de la bourse le Nasdaq des entreprises sociales. S'il n'est pas trop tard pour se lancer, il est néanmoins impératif de démarrer rapidement avant que d'autres places aient pris suffisamment d'ampleur pour verrouiller ce marché. Le choix du SSE de partir d'entreprises déjà cotées peut s'avérer judicieux et nous permettre d'amorcer la pompe plus rapidement en cotant des entreprises déjà listées sur d'autres bourses

Le tableau ci-dessous donne une estimation de la montée en charge pour les deux plateformes :

Année	Nombres d'entreprises sur la plateforme « cotation sociale »	Nombre d'entreprises sur la plateforme « bourse de capitaux »
1	20	3
2	50	15
3	125	30
4	300	50
5	500	80
10	1'500	150

7. CONCLUSIONS : POURQUOI GENÈVE ?

Genève est autant une chance pour le projet que ce projet est une opportunité pour Genève.

Genève, une chance pour le projet

Si beaucoup de places financières étrangères peuvent mettre en avant tel ou tel avantage compétitif, aucune d'entre elles à nos yeux ne cumule autant d'atouts que Genève lorsqu'il s'agit de développer une bourse internationale spécialement dédiée aux entreprises sociales.

- **Une longue tradition humanitaire reconnue internationalement.** Genève reste associée, dans l'esprit de beaucoup de personnes vivant à l'étranger, comme une ville engagée de longue date dans l'action solidaire et humanitaire. A tel point qu'une des plus grandes sociétés de conseil américaine spécialisée en philanthropie, et qui n'a aucune attache en suisse, a fait le choix de s'appeler « Geneva Global » lors de sa création en 1999, convaincue que cela constituerait une référence évidente pour ses clients et partenaires.
- **Une place forte de la finance mondiale.** Si Genève ne peut concourir avec la City sur les seuls critères de volume d'affaires, elle reste une des 10 premières places financières au monde et un bastion incontournable de la gestion de fortune privée. Elle a donc accès, peut-être plus que tout autre place au monde, à une clientèle d'investisseurs privés internationaux qui comptent parmi les premières cibles pour les entreprises sociales désireuses de lever des capitaux. Un avantage dont Toronto ou l'île Maurice ne peuvent se prévaloir dans les mêmes proportions.
- **Un bastion historique de la finance durable.** Grâce à l'écosystème unique qui réunit à Genève Organisations Internationales, banques et universités de premier plan, le bassin lémanique a été le centre de nombreuses innovations en finance durable ces derniers années, et demeurent une référence mondiale en terme d'Impact Investing. Beaucoup d'entreprises sociales sont issues de collaborations avec les ONG ou les différentes agences de l'ONU présentes à Genève, et cette proximité explique pourquoi c'est ici que se sont créés les premiers fonds de microfinance il y a plus de 15 ans.

La bourse, une opportunité unique pour Genève

Cette bourse constitue une opportunité pour Genève d'asseoir son leadership dans la finance durable en développant une infrastructure qui ancre physiquement à Genève toute une partie de la très forte croissance que connaît le marché de l'impact investing aujourd'hui

- **Des emplois pérennes, qualifiés et non délocalisables.** La bourse est une opportunité de donner un nouveau moteur de croissance au secteur financier genevois passablement affecté par les crises successives de ces dernières années, et confronté à la nécessité de réinventer en profondeur son modèle. La bourse constitue non-seulement une source d'emplois directs pour la région, mais surtout, l'implantation d'une infrastructure majeure telle qu'une bourse permet de drainer dans son sillage toute une série de nouveaux acteurs spécialisés : banques d'investissement, brokers, analystes, gérants de fonds, fournisseurs de données financières, agences d'évaluation, etc.
- **Un recentrage au cœur de l'innovation.** L'arrivée d'une nouvelle bourse s'accompagne également invariablement de nouvelles innovations en termes de produits et de services : indices spécialisés ou nouveaux instruments financiers liés à cette bourse, nouveaux outils d'analyse financière ou sociale, etc. Avec la bourse, Genève se trouve au cœur de l'innovation mondiale et renforce sa position de laboratoire de la finance durable internationale.
- **Un rééquilibrage tant international que national.** L'implantation à Genève d'une bourse qui vient compléter (et non pas concurrencer) celle de Zurich va renforcer le poids global de la Suisse comme un acteur majeur de la finance mondiale face à la concurrence féroce des bourses européennes, américaines mais aussi, de plus en plus, des bourses des principaux pays émergents. Face à la puissance de frappe phénoménale de places comme Londres ou New-York, l'enjeu de la spécialisation prend tout son sens, surtout dans un secteur en pleine croissance comme celui de l'impact investing, où le leadership pris par la Suisse aujourd'hui sera très difficile à rattraper pour les autres places demain.
Au niveau national suisse, la localisation à Genève permet également de mieux répartir les compétences et les outils sur l'ensemble du territoire, tout en s'appuyant pleinement sur les investissements déjà réalisés dans la bourse suisse.



SFG est une association qui positionne Genève comme le centre d'innovation dans la finance durable. Elle s'appuie sur l'engagement des individus et la force de l'intelligence collective.

Pour SFG, **Genève** bénéficie d'un écosystème unique au monde qui favorise le développement et l'**innovation** dans la **finance durable**. L'association à but non lucratif mais à convictions fortes, a vocation de réunir des personnalités et des expertises variées dans des domaines complémentaires comme la gestion de fortune, les fonds de placement, la microfinance, les organisations internationales, l'analyse ESG ou encore la philanthropie.

Grâce à la force de son réseau qui n'a cessé de s'agrandir et l'engagement de ses membres, SFG s'appuie sur une **intelligence collective** forte. Elle permet non seulement l'échange entre tous les acteurs financiers et ceux des organisations internationales, **individus** et institutions, mais s'applique également à promouvoir la place financière genevoise.

Au-delà des informations régulières et des études que produit l'association sur les thèmes variés de la finance durable, SFG organise de nombreuses conférences et débats avec des spécialistes nationaux et internationaux.

Fidèle à son esprit de responsabilité individuelle, SFG a également lancé en 2012 les principes individuels pour l'investissement responsable (IPRI) dans lesquels s'engagent les individus.

Pour plus d'informations : <http://www.sfgeneva.org>