Revue Politiques et Management Public 33/3-4 Juillet-Décembre 2016 /257-280

Les contrats à impact social : une nouvelle génération de PPP pour les politiques sociales ?

05

➤ ***Frédéric Marty***
Chargé de recherche CNRS, Université Côte d'Azur, GREDEG, CNRS, Chaire EPPP, IAE de Paris

Résumé

Expérimentés depuis quelques années au Royaume-Uni et aux États-Unis, les *Social Impact Bonds*, ou contrats à impact social (CIS), en France visent à faire financer par des investisseurs privés des programmes sociaux en conditionnant leur remboursement et leur niveau de rémunération financière à la réalisation d'objectifs de performance. Les CIS, qui ont été par exemple utilisés outre-Manche dans des programmes de prévention de la récidive pour de jeunes délinquants, ont fait l'objet d'un appel à projets lancé par le ministère en charge de l'économie sociale et solidaire en mars 2016. Les CIS, qui financièrement correspondent plus souvent à des contrats à terme sur des résultats sociaux qu'à des titres obligataires, visent à faire préfinancer des programmes sociaux par des investisseurs (banques, fondations…) et à bénéficier des capacités du secteur privé en termes d'innovation et d'efficacité. Le recours aux CIS pose néanmoins un ensemble de questions tenant aux coûts et aux risques liés (notamment en regard de la définition des objectifs contractuels) mais aussi à la capacité du secteur privé à s'investir dans des politiques sociales. Il s'agit dans cette contribution de présenter, notamment au travers des expériences étrangères, les modalités de fonctionnement et les premiers bilans des CIS, de discuter des risques qu'ils seraient susceptibles d'induire en termes de définition et de gestion des politiques publiques et enfin de montrer comment ces derniers s'intègrent dans un mouvement de contractualisation voire de mise en marché de l'action publique, avec notamment la montée en puissance dans les pays anglo-saxons de schémas de paiements en fonction des résultats.
© 2016 IDMP/Lavoisier SAS. Tous droits réservés

Mots clés : *contrats à impact social, privatisation, contractualisation de l'action publique, paiement à la performance.*

Adresse mail : **frederic.marty@gredeg.cnrs.fr**
doi :10.3166/pmp.33.3-4. 257-280 © 2016 IDMP/Lavoisier SAS. Tous droits réservés

Abstract

Titre en anglais à venir. Titre en anglais à venir. Titre en anglais à venir. Titre en anglais à venir. Experimented in the United Kingdom and in the United States for several years, the Social Impact Bonds (SIBs) – in France Social Impact Contracts - aim at benefiting from a private financing of some social programs while conditioning the debt reimbursement and the financial returns to the fulfilment of performance objectives. For instance, this kind of incentive-based contracts were experienced for addressing challenges as reducing prisoner recidivism. A call for projects was launched by the French minister in charge of the social and solidarity economy in March 2016. These contracts that are not always bond-based may be defined as "future contracts on social results". In such mechanisms, the program is prefunded by the private sector (commercial banks or foundations), may benefit from its innovation capacities and its efficiency gains induced by an incentive-based contract. However, some possible pitfalls should be stressed. These ones are linked to costs factors but also to adverse effects on the quality of the service, especially if this one is difficult to define precisely. The aim of this paper is to present and to assess, mainly on the basis of international experiences, these contractual devices. We put the accent on their potential consequences in terms of a definition and supply of social services. We insist on the coherence of such output-based contracts and the more general tendency leading to an increasing use of payment by results schemes within the public sector. © 2016 IDMP/Lavoisier SAS. Tous droits réservés

Keywords : social impact bonds, privatisation, contractualisation, payment by results.

Introduction

Les acteurs privés peuvent-ils porter des missions d'intérêt général ? La recherche du profit semble aller à l'encontre d'un tel objectif. En même temps, de nombreux contrats publics, telles les délégations de service public, conduisent à confier à des opérateurs privés des missions de service public. Le contrat permet alors d'aligner les intérêts de l'opérateur privé avec l'intérêt général. Sa rémunération dépend alors de sa capacité à mener à bien les tâches qui lui ont été attribuées par le contrat. L'externalisation des fonctions supports au travers de partenariats public-privé (marchés de partenariat) permet un relais du privé (par ses financements, ses compétences, etc.) en faveur de missions pouvant être considérées comme non susceptibles de lui être déléguées, à l'instar des missions régaliennes. Cependant, une question peut se poser pour des missions par essence déficitaires et *a priori* éloignées des offres de marché comme les politiques sociales. Les contrats à impact social (que nous noterons *infra* par leur acronyme CIS) peuvent être un instrument de mise en marché de certaines politiques sociales. À l'instar des montages de PPP, elles permettent potentiellement un préfinancement de politiques publiques par le privé. Elles se distinguent de mécanismes de type paiement différé dans la mesure où le remboursement et la prime versée vont dépendre des résultats obtenus. En d'autres termes, elles s'inscrivent dans une perspective plus large de contractualisation de l'action publique, de mise en concurrence public-privé et de mise en place d'une logique de paiements par les résultats.

Ces montages, initiés au début de la décennie au Royaume-Uni et aux États-Unis, sont désormais une réalité en France. Un appel à projet permanent du 16 mars 2016 au 31

mars 2017 a été lancé par le Secrétariat d'État en charge du commerce, de l'artisanat, de la consommation et de l'économie sociale et solidaire (ci-après ESS). Ce premier appel à projet, conçu comme une expérimentation, a donné lieu à la signature de deux premiers contrats le 24 novembre 2016. Un premier contrat porte la promotion de l'insertion économique et sociale par le microcrédit au travers d'un accompagnement réalisé non pas en agence mais dans des territoires ruraux isolés. Un second contrat tient à l'offre de formations et un accompagnement technique pour la création et la gestion de commerces franchisés pour des primo-entrepreneurs dans des quartiers défavorisés. Cette initiative est d'ailleurs reliée à un fonds d'investissement dédié. D'autres projets soumis dans le cadre de cet appel à projet sont encore en cours d'instruction dans le domaine du relogement de familles fragilisées, du tutorat d'étudiants ou encore de la protection de l'enfance.

Cependant, l'exemple le plus emblématique des CIS à la française, qui se caractérise par une surface financière rarement atteinte, si ce n'est jamais, à l'étranger, tient au contrat signé avec une filiale de la SNI (groupe Caisse des dépôts) pour l'hébergement d'urgence. Ce contrat, signé le 15 mars 2017, est adossé à un fonds de 200 millions d'euros. Il s'agit en l'espèce d'une opération visant à répondre à la crise des migrants dont la finalité est de substituer aux hébergements hôteliers, excessivement coûteux pour l'État, une solution de logement d'urgence conçue, financée et réalisée par le secteur privé. L'opération qui demeure atypique par rapport aux CIS que nous étudierons dans cet article consiste en la reprise et en la transformation en centres d'hébergements d'hôtels obsolètes de gamme économique. L'État bénéficie (à l'instar des montages de PPP comme nous le verrons *infra*) d'un préfinancement de l'investissement par le privé et d'un contrat incitatif dont l'objectif est une réduction de 40 % du coût de l'hébergement d'urgence. Le respect des objectifs contractuels, élément essentiel pour l'obtention des paiements de l'État, fait l'objet d'une évaluation par une structure indépendante.

Qu'il s'agisse de cette expérience hors norme ou de contrats plus traditionnels, le recours à des initiatives et à des fonds privés pour financer des programmes sociaux s'intègre dans une réflexion d'ensemble sur la mise en œuvre et le financement de l'économie sociale et solidaire, appuyée sur l'analyse des expériences étrangères[2]. Il s'agit de s'appuyer sur les capacités du secteur privé à développer des solutions innovantes et à réunir des financements[3], comme cela est également le cas dans les montages de PPP.

Le montage des contrats à impact social (CIS) s'inspire des *Social Impact Bonds* (SIBs) anglo-saxons. La notion d'obligation à impact social est cependant le fruit d'une généralisation. Les *SIBs* ne reposent que rarement sur des montages obligataires. Il s'agit plutôt de contrats à terme sur résultats sociaux[4]. L'entreprise ne voit son investissement initial remboursé et rémunéré qu'en cas de réalisation des objectifs spécifiés dans le contrat.

---

[2] Comme en témoigne le document de travail réalisé pat le Commissariat Général à la Stratégie et à la Prospective en juin 2013 (Guézennec et Malochet, 2013).

[3] Il convient de replacer les CIS dans une logique d'orientation de financements publics et privés vers des programmes sociaux et plus généralement vers l'économie sociale et solidaire. Il en est ainsi, sur le versant public, des prêts sociaux et solidaires (adossés à la Banque Publique d'Investissement) et des fonds d'innovation sociale destinés aux entités titulaires d'un agrément « entreprise solidaire d'utilité sociale ». Sur le versant privé, il s'agit de drainer les financements des fonds philanthropiques mais également des investisseurs en capital patient (investisseurs institutionnels, fonds d'assurance, fonds de pension ou fonds souverains) vers des investissements à impact social (Bugg-Levine et Emerson, 2011).

[4] Pour reprendre les termes de l'avis du Haut Conseil à la Vie Associative (HCVA) relatif à l'appel à projets de « social impact bonds » rendu au ministre chargé de la vie associative le 2 mars 2016.

Il est en effet possible de voir dans les CIS une forme innovante de PPP qui conjugue financement privé de missions sociales et paiements en fonction des résultats. De façon schématique, dans ces mécanismes, une entité publique délègue au privé une mission définie en termes d'objectifs quantitatifs. Pour prendre un exemple britannique de lutte contre la récidive, l'objectif d'un contrat peut être de limiter à x % le taux de récidive de délinquants après leur sortie de prison. Si le taux est atteint l'obligation est remboursée et le taux de rendement versé dépendra de la performance réalisée au-delà de l'objectif contractuel.

L'idée est de laisser le privé définir la solution idoine pour parvenir à l'objectif fixé par les pouvoirs publics et de lui confier également la mise en place d'un financement. Le financement proprement dit de l'opération est assuré par des fonds philanthropiques, ou des fonds spécialisés d'établissements bancaires. Ces derniers sélectionnent, via une structure dédiée (un intermédiaire), les entreprises ou les associations qui vont mettre en œuvre le programme. Le remboursement des obligations (émises par l'autorité publique) et le versement d'une rémunération additionnelle (qui assure le rendement du capital investi) ne seront assurés que dans la mesure où les objectifs sont remplis. Ainsi la rémunération est variable en fonction du niveau de dépassement des objectifs contractuellement fixés. L'intérêt pour la personne publique (en termes de *value for money*) tient au fait que le coût de l'opération peut être inférieur à celui d'une mise en œuvre directe ou à la persistance des coûts sociaux liés à l'absence de résorption des difficultés sociales visées.

Au-delà de cette dimension financière – qui pourrait réduire les ambitions des CIS à un transfert au privé non seulement du préfinancement de dépenses publiques mais également des risques associés -, ces montages prennent leur sens dans une logique de promotion des innovations que le privé est susceptible de développer et dans un esprit d'expérimentation. Au Royaume-Uni, les SIBS, comme à l'origine les PFI (les contrats de *private finance initiative*, le modèle britannique de PPP), s'insèrent dans une politique publique d'ensemble[5] visant à accroître l'efficacité des services sociaux. La logique sous-jacente s'inscrit dans le cadre du nouveau management public (Warner, 2013). Elle repose, en effet, sur des traits communs. Un premier trait est celui d'un État régulateur qui se borne à définir des objectifs à atteindre et exerçant un contrôle basé sur les *outputs*, c'est-à-dire, les réalisations des politiques, sinon les *outcomes*, en d'autres termes leurs impacts mêmes (Gibert, 2000). Un deuxième trait est celui du préfinancement privé de l'action publique. Un troisième tient à la nécessité qu'il soit rendu des comptes sur l'efficacité de la politique tant vis-à-vis de la personne publique que de l'ensemble des parties prenantes, contribuables ou bénéficiaires du service (Mugan, 2000 ; Goldsmith et Eggers, 2004). La politique sociale peut dès lors entrer dans une logique proche de celle en vigueur pour les PPP conventionnels[6].

[5] Elle s'intègre en effet à la politique d'*Open Public Service* visant à accroître la liberté de choix des bénéficiaires, à décentraliser la décision et la définition des conditions de mise en œuvre, à accroître le nombre et la diversité des entités à même de délivrer les services publics, à renforcer l'égalité d'accès et à accroître la redevabilité des entités publiques ou privées concernées (HM Government, 2011).

[6] La pertinence du parallèle entre les CIS et les PPP a pu être discutée (Smeets, 2017). Les niveaux d'investissements et la durée des contrats sont effectivement différents dans le cas général quand bien même le contrat signé en mars 2017 sur l'hébergement d'urgence constitue une exception significative. Cependant, tous les PPP ne se caractérisent pas par des investissements initiaux élevés et de longues durées de contrats. Cela est le cas pour les projets de type *greenfield* et non de type *brownfield* où il s'agit d'exploiter et de maintenir une infrastructure existante. De la même façon, les PPP mettent en jeu de nombreux contrats de court-terme passés entre la société projet (montée pour réaliser le contrat) et de

Les CIS et les PPP relèvent l'un et l'autre du nouveau management public. Dans la mesure où l'État n'est pas obligatoirement le producteur du service mais peut simplement être son régulateur, peu importe *in fine* la nature de l'entité qui va être en charge de sa prestation. Celle-ci peut être aussi bien publique que privée. Ce qui compte, c'est l'entité qui spécifie le service à rendre aux usagers et qui contrôle sa bonne exécution. Les mises en concurrence d'abord au sein de la sphère publique puis les concurrences public-privé mises en œuvre au Royaume-Uni depuis les années quatre-vingt attestent de cette logique. De la même façon la logique d'un paiement en fonction des résultats est représentative d'un glissement d'une logique wéberienne axée sur le contrôle de la régularité juridique de la consommation des ressources publiques (*inputs*) vers un management tendu vers l'évaluation des résultats des politiques publiques (*outputs*) voire de leurs impacts (*outcomes*). Cette dernière modalité de l'action publique qui repose sur la mise en jeu de contrats incitatifs et moins sur une logique de contrôle *ex ante* est également en fort développement tant au Royaume-Uni avec les mécanismes de *payment by results* (NAO, 2015a) qu'aux États-Unis avec les dispositifs de *pay for success* (GAO, 2015) ou encore en Australie avec les *pay-for-benefits bonds* (OCDE, 2016).

Ce mouvement est loin d'être cantonné au monde anglo-saxon ; des dispositifs comparables sont par exemple mis en œuvre en Belgique et aux Pays-Bas. Les CIS lancés en 2016 en France participent de cette logique, En effet, l'appel à projets présentait le CIS comme « un dispositif triple gagnant » pour assurer « l'efficacité des dépenses d'innovation », pour « […] récompenser la prise de risque lorsque le projet réussit » et « expérimenter un programme innovant » dans un « esprit de réorientation de la finance[7] ».

Cette approche a pour avantages de favoriser la mise en place de solutions innovantes, de répondre aux questions de l'efficacité du financement de la politique sociale, de la capacité à remplir les objectifs définis et donc d'accroître la transparence et la redevabilité de l'action publique. Elle soulève aussi de nombreuses questions liées aux conventions utilisées pour mesurer les résultats, aux possibilités de généralisations des expérimentations mises en place et plus généralement à l'impact de la logique de paiement aux résultats déclinée sur un périmètre croissant d'activités publiques. Les CIS ne risquent-ils pas de se développer en substitution de programmes publics existants ? Ne peuvent-ils pas conduire à apporter des soutiens publics à des projets qui pourraient être pris en charge par le secteur privé ?

Après avoir défini les obligations à impact social et succinctement présenté un premier bilan des expériences étrangères (II), nous nous attachons à mettre en exergue les difficultés qui peuvent être rencontrées dans la mise en œuvre de ces montages (III). Nous nous interrogeons ensuite sur les enseignements qu'il est possible de tirer de ces procédures et sur les dispositifs qui peuvent permettre de résoudre les difficultés qu'elles peuvent induire (IV), avant de conclure sur leurs impacts en termes de management public (V).

---

nombreux opérateurs des plus diversifiés (pouvant par exemple être des PME ou des entreprises du secteur de l'économie sociale et solidaire (ci-après ESS). En outre, ces deux outils mettent à la fois en jeu une gouvernance par le contrat, dont la société projet (ou l'intermédiaire dans un CIS) est l'acteur pivotal, mais également des logiques de gouvernance collaborative ou relationnelle dans la gestion au jour le jour du contrat (Johnston et Gudergan, 2007).

[7] Appel à projets de « contrats à impact social » (nouvelles solutions de financement pour des actions innovantes de prévention), 16 mars 2016, https://www.economie.gouv.fr/contrat-impact-social/lappel-a-projets

1. Un essai de définition des obligations à impact social et une présentation des expériences étrangères

1.1. Les CIS : logique de fonctionnement et intérêt d'un vecteur d'action publique

Dans le cadre des contrats à impact social, le privé finance un programme social dont les résultats ne sont pas acquis d'avance – le remboursement de l'investissement n'est effectif, comme nous l'avons vu, que dans la mesure où les résultats sont atteints. Le terme d'obligation à impact social ne doit pas conduire à penser que le mécanisme repose toujours sur des émissions obligataires[8], il peut également reposer sur des contrats de performance.

La spécificité des CIS tient au fait que la mission du privé ne va pas porter sur des infrastructures ou sur des fonctions supports de services publics mais sur des politiques sociales elles-mêmes. Il n'en demeure pas moins que le flou sémantique autour de la notion de *bonds* est assez significatif. Il pourrait s'agir d'obligations dont le remboursement du principal serait assuré *in fine* mais dont les coupons seraient conditionnés à l'atteinte d'objectifs (des dividendes en quelque sorte). Il pourrait s'agir de montages plus risqués pour le privé dans le cadre desquels même le remboursement du principal serait conditionné à la réalisation des objectifs de performance. Il pourrait également s'agir d'un simple préfinancement privé des dépenses publiques dès lors qu'au travers d'un mécanisme de garantie la personne publique se porterait caution de la récupération du principal par les investisseurs. La dénomination de contrats à terme sur résultats sociaux semble donc plus satisfaisante.

Le but des personnes publiques est non seulement de trouver des financeurs au-delà de ceux de l'économie solidaire mais également de tirer profit des incitations qui s'exercent sur le contractant privé. En effet, la logique à l'œuvre est proche de celle d'un contrat de PPP. Elle contribue à l'étendre par certains égards. L'administration ne s'engage pas sur le principe à verser un loyer qui couvrira le remboursement de la dette et la mise en œuvre d'un service. *A priori,* le remboursement des investissements initiaux ne se fera que si et seulement si les objectifs contractuels sont atteints. De la même façon, le rendement servi va dépendre de la performance atteinte comparé au seuil fixé contractuellement. En fin de compte le remboursement de l'investissement et sa rentabilité vont être déterminés par les seuls *outputs* de la politique publique. La charge budgétaire ne sera donc pas liée à la consommation d'*inputs* comme cela est le cas dans une mission réalisée en régie.

Sur le fond ce mécanisme n'est pas sans rappeler certains PPP. Les contrats de performance énergétiques constituent en effet une précieuse base de comparaison en ce qu'ils mettent peu ou prou en jeu la même logique de paiement. Ces mécanismes sont un bon exemple de mise en œuvre de contrats incitatifs dans la sphère publique dans la mesure où la rémunération du prestataire peut dépendre exclusivement de la réalisation des objectifs de performance. De la même façon, une performance supérieure aux exigences contractuelles se traduit par un bonus (Chong *et al*., 2013). Le transfert du risque vers par l'opérateur privé constitue un avantage significatif. Tout d'abord, les décaissements budgétaires ne surviennent que si les résultats sont atteints. Ensuite, le contrat joue *ex ante* le rôle de contrat séparateur et *ex post* le rôle d'un dispositif incitatif limitant les coûts de contrôle (Laffont et Tirole,

[8] La première proposition d'obligations dont le remboursement était lié à la réalisation d'objectifs sociaux spécifiques aurait été faite en Nouvelle Zélande à la fin des années quatre-vingt (Clifford et Jung, 2017).

1993). *Ex ante*, il réduit le problème d'anti-sélection en conduisant les candidats les moins efficaces à s'autocensurer. *Ex post*, il réduit le risque d'aléa moral en incitant le candidat à mettre en œuvre tous les efforts nécessaires pour atteindre ses objectifs.

Cependant, il convient de souligner que le transfert du risque au contractant par l'administration a pour contrepartie une prime. Celle-ci est d'autant plus élevée que les résultats finaux ne dépendent pas exclusivement des efforts de l'entreprise contractante mais également du comportement des destinataires du service. De fait, le modèle pur du *payment by result* ne concerne qu'une part minoritaire des CIS au niveau international (OCDE, 2016). Les formules de remboursement combinent souvent ce facteur avec une part fixe. Cette structure revient à un partage des risques et non à un simple transfert. Elle peut trouver plusieurs explications en termes économiques. Une première est la difficulté de mobiliser des capitaux quand le risque est trop élevé. Une deuxième tient au fait que souvent les résultats ne dépendent pas exclusivement des efforts de l'agent mais également de ceux des populations cibles et de facteurs macroéconomiques ou sociétaux qui sont hors de son contrôle. La difficulté à faire la part des choses entre d'une part le résultat observable et contrôlable d'une politique et son impact d'autre part est ici à souligner. Il est enfin à noter que quelle que soit l'hybridité du modèle de paiement, même un *payment by result* pur constitue un modèle *de facto* hybride dès lors que la personne publique apporte sa garantie aux financeurs.

Dans un CIS, le financeur privé n'est pas l'opérateur de la politique sociale. Celle-ci est réalisée par des associations ou des acteurs de l'ESS qui agissent en sous-traitance d'une structure dédiée. Le financeur peut prendre à sa charge le risque c'est-à-dire la non compensation des sommes investies en cas d'échec du programme. Le fonctionnement d'un CIS peut donc également s'approcher d'un modèle de capital-risque. Les CIS peuvent également apparaître comme un nouveau canal de financement de certains acteurs du champ de l'économie sociale et solidaire, notamment les associations confrontées à la réduction des subventions publiques (HCVA, 2016). Les CIS peuvent également constituer un outil d'orientation du financement de certaines politiques sociales vers des entreprises mais aussi des fondations. Ils participent à ce titre d'une politique de soutien au développement de la finance sociale, c'est-à-dire de la « mobilisation de capitaux privés pour atteindre des objectifs sociaux ou environnementaux » (de Kerorguen, 2013). Le CIS réunit donc les thématiques de l'innovation sociale (portée par un « entrepreneuriat collectif »), de la *venture philanthropy* et du PPP au sens le plus large. Il est à noter que les acteurs intervenants dans les CIS sont multiples. Du côté privé, les opérateurs de service social peuvent être, comme nous l'avons noté *supra*, des associations traditionnelles. Leur accès au marché passe cependant par un intermédiaire, un acteur souvent lié au monde de la finance solidaire qui va organiser l'opération et qui va arranger le financement en levant des fonds auprès de fondations ou de banques commerciales. Les opérateurs dans les CIS ne sont donc plus en relation avec les entités publiques qui fixent les objectifs. Ils ne sont que des sous-traitants d'un intermédiaire qui somme toute occupe la même place pivotale que la société projet dans un montage de PPP, comme le montre la figure 1 *infra*.

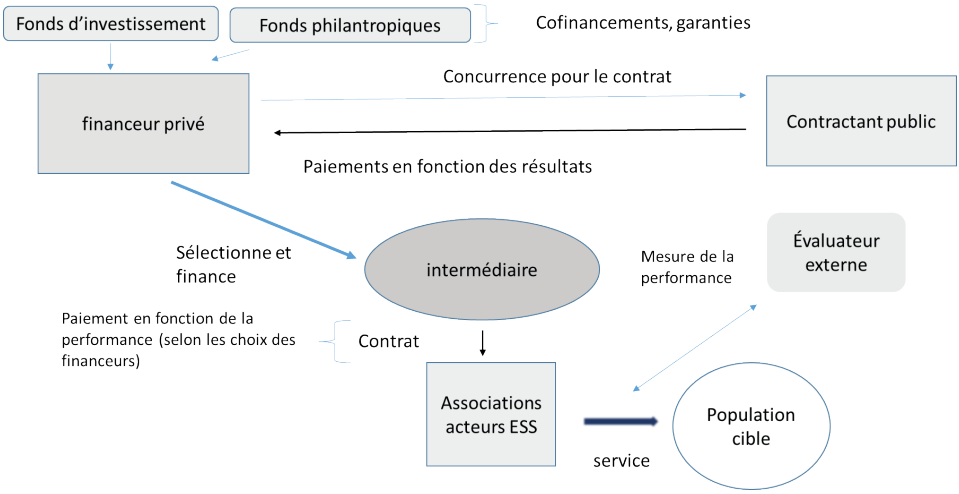

Figure 1 : le montage d'un CIS

Il convient à ce stade de noter que le concept de financeur (ou d'investisseur privé) est pour le moins protéiforme. Il peut à la fois s'agir de fonds philanthropiques, d'investisseurs spécialisés en finance solidaire[9], d'investisseurs en capital patient (fonds d'assurance, fonds de pension, fonds souverains…), de banques commerciales voire, notamment aux États-Unis, de fondations personnelles. De plus les acteurs peuvent intervenir à différents stades. Les fondations peuvent accepter de prendre plus de risques que les banques commerciales, ce qui peut permettre de structurer le financement comme cela peut se faire dans les PPP en distinguant dette junior et dette senior et donc en jouant sur les ordres de remboursement. De la même façon, les fondations peuvent intervenir comme garantes des financements apportés par des investisseurs bancaires comme nous le verrons dans le cas des États-Unis. En d'autres termes, les méthodes de structuration des financements (pour en limiter le coût) employées dans les PPP se retrouvent également dans le cas des CIS mais en faisant intervenir des acteurs du monde de la philanthropie et de la finance solidaire. Dans tous les cas, les montages peuvent limiter leurs surcoûts par rapport à la dette publique au travers d'acteurs jouant le rôle de garants en dernier ressort ou de réhausseurs de crédits. Les cas de deux CIS américains sont très représentatifs de ces logiques. Le premier est le programme *Massachusetts Juvenile Justice*. Son financement est assuré au travers d'une dette *senior* de 8 millions apportée par Goldman Sachs. Des investisseurs tiers ont apporté 8,11 autres millions sous la forme de dette *junior* (dette subordonnée) ou de subventions. Le second montage, différent dans ses modalités mais équivalent dans ses effets, a été mis en place pour le contrat de prévention de la récidive de *New York City Rikers Island*. Goldman Sachs a apporté un financement de 9,6 millions de $ mais celui-ci était garanti à hauteur de 75 % par une fondation privée. L'articulation entre les différents types de financeurs et leurs motivations apparaît au travers de ces capacités différenciées à accepter de porter les risques dans les projets.

[9] Ce qui est principalement le cas au Royaume-Uni comme nous le verrons *infra*.

Une autre dimension est à souligner dans le cadre français. Il ne s'agit pas *a priori* de faire porter les CIS sur des services et des programmes existants mais de les utiliser pour favoriser la mise en œuvre de politiques sociales innovantes. Nous retrouvons la logique du PPP. Il s'agit sur la base d'un programme fonctionnel de favoriser l'émergence de solutions innovantes issues de l'initiative privée. L'accent mis sur la notion d'innovation sociale dans l'appel à projets participe de cette logique. Celle-ci est définie par la loi du 31 juillet 2014 sur l'économie solidaire et sociale comme liée à des projets qui proposent des services qui répondent à des besoins peu ou pas satisfaits à l'heure actuelle par le marché et les politiques publiques ou qui répondent aux besoins sociaux de façon innovante, tant par leur organisation que par leur financement. Il convient en effet de souligner que de par leur nature les CIS n'ont pas vocation à se substituer aux politiques de portée générale mises en œuvre par les pouvoirs publics mais de porter sur des programmes pilotes innovants. Comme le relève l'OCDE (2016), les CIS sont plus appropriés comme des outils complémentaires pour fournir des services sociaux que comme des solutions de fourniture de base.

1.2. Les avantages théoriques des CIS pour les parties-prenantes : une synthèse

Il convient tout d'abord d'envisager les gains pour les personnes publiques. Ceux-ci peuvent se décliner en quatre ensembles. Il s'agit premièrement de bénéficier des compétences et des capacités d'innovation du privé pour porter des projets qu'elle ne peut mener à bien avec les outils traditionnels[10]. Cela est particulièrement important en ce que les CIS portent souvent sur des actions préventives[11]. Il s'agit deuxièmement de réaliser des économies ou du moins d'accroître l'efficacité de la dépense publique (au sens de la *value for money*). Il s'agit troisièmement de limiter le risque d'inefficacité de la dépense publique dans la mesure où le déblocage des fonds publics est conditionné à la réalisation des objectifs. Il s'agit quatrièmement de développer une culture de la redevabilité dans l'action publique.

Pour les financeurs, les CIS présentent également de nombreux avantages (Gustaffson-Wright *et al*., 2015). Premièrement, ils permettent de disposer à nouveau des fonds initiaux pour de nouveaux programmes si les obligations sont remboursées en cas de succès du

[10] Ce point doit cependant être discuté. Le risque dans les CIS peut être que les investisseurs privés se détournent des programmes les plus innovants dans la mesure où il n'existe pas de séries statistiques permettant d'évaluer réellement les risques pris et où le flou des critères de réussite peut conduire à accorder un pouvoir discrétionnaire excessif à l'évaluateur (aléa-moral). Le soin porté dans le choix des indicateurs et l'évaluation par une entité indépendante des résultats sont comme nous le verrons des éléments essentiels pour la réussite des CIS.

[11] Un autre gain potentiel des CIS est à relever. Ils permettent d'engager des programmes préventifs alors que la plupart des programmes sociaux sont curatifs ou pour reprendre l'expression britannique *symptoms driven*. En ce, la mise en œuvre de tels programmes permet d'éviter des dépenses budgétaires futures. Cependant, une difficulté est à souligner. Cet évitement de dépenses futures est pour tout ou partie un effet externe. En d'autres termes, l'entité publique qui investit n'est pas celle qui bénéficiera automatiquement des économies budgétaires possibles. Il s'ensuit donc un risque que l'investissement s'établisse à un niveau sous-optimal. Il s'agit du phénomène de *wrong pockets* (Kohli *et al.*, 2015). Cependant, le seul fait que les coûts budgétaires soient à moyen terme et les gains potentiels à long terme peut générer des distorsions dans les choix d'une même entité publique. Un bon exemple du problème du *wrong pockets* est apporté par le GAO (2015), un programme financé par l'État de Caroline du Sud pour la santé des jeunes mères n'a principalement de fait des retombées positives que pour le programme fédéral Medicaid et non pour l'État financeur.

premier investissement. Deuxièmement, ils peuvent être sensibles à la visibilité et donc à l'effet réputationnel lié au financement de tels programmes. Troisièmement, le remboursement de l'investissement est bien moins incertain dans le cadre d'un tel projet gouvernemental que dans d'autres opérations sociales. Il convient bien évidemment de distinguer entre les objectifs des investisseurs bancaires et ceux des fonds philanthropiques (NAO, 2015a). Ces différences reflètent de fait leurs positions spécifiques quant à la structuration des financements.

Pour les opérateurs de services sociaux, les CIS permettent à la fois de sécuriser les financements sur plusieurs exercices (sans devoir consacrer de lourds investissements organisationnels dans la recherche et la sécurisation des financements publics[12]) et de faciliter des coopérations avec d'autres acteurs.

1.3. Présentation des expériences étrangères

Deux rapports des cours des comptes britannique et américaine[13] ainsi qu'un document de travail de l'OCDE d'octobre 2016 présentant une base de données de 85 contrats, dont 54 déjà en cours, permettent de disposer d'un premier tableau d'ensemble des CIS au niveau international. Nous présentons *infra* quelques statistiques descriptives permettant de mieux cerner les répartitions géographiques (figure 2) et sectorielles (figure 3) de ces contrats.

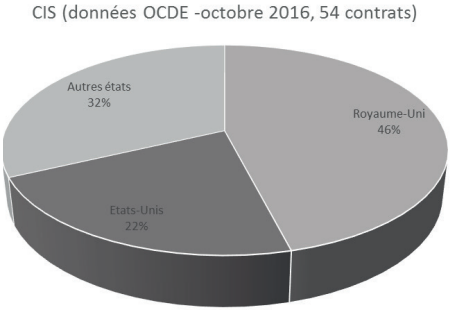

Figure 2 : les CIS en cours d'exécution ventilation géographique

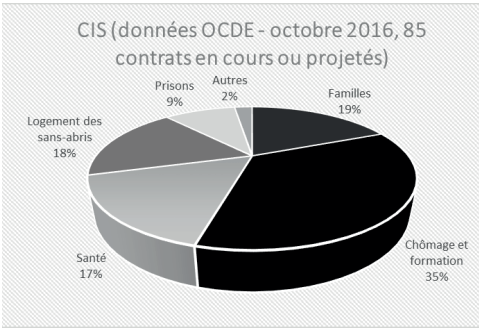

Figure 3 : Les CIS projetés ou en cours d'exécution - ventilation sectorielle

Le premier CIS a été mis en place au Royaume-Uni en septembre 2010 dans le cadre d'un programme de prévention de la récidive pour des détenus de la prison de Peterborough (Nicholls et Tomkinson, 2013). L'objectif était de faire baisser de 7,5 % le taux de récidive des deux mille ex-détenus suivis dans ce cadre (le taux s'appréciant par rapport à un groupe témoin d'ex-détenus non couverts par le programme). Le taux de rendement de l'investisseur était contractuellement plafonné à 13 %. La personne publique n'avait

[12] Au-delà des contraintes tenant à l'encadrement concurrentiel des aides publiques pour l'octroi de subventions ou aux procédures de marchés publics, le fait qu'un programme soit réalisé dans le cadre d'un CIS permet également de sanctuariser les financements publics et donc d'éviter les phénomènes de régulation budgétaire (i.e. réduction de cible et / ou étalement des dotations budgétaires dans le temps).

[13] Le rapport du GAO (2015) analyse 10 dispositifs mis en œuvre aux États-Unis et réalise de nombreuses comparaisons avec les expériences britanniques.

plus à financer les programmes correspondants et était intéressée au succès via la baisse potentielle des coûts d'incarcérations futurs. Le programme a été financé à hauteur de 5 millions de £ par 17 fondations privées.

À l'arrêt du programme en 2014, la baisse du taux était de 8,4 % (Disley *et al*., 2015). Il est à noter que l'arrêt fut motivé par une décision politique unilatérale du gouvernement britannique qui décida de généraliser ces montages à l'ensemble des détenus condamnés à des courtes peines (*Transforming Rehabilitation Programme*). Cette terminaison anticipée pose une question des capacités de la personne publique de résilier les contrats et donc un problème d'engagement. Si ce point n'est pas particulièrement sensible au Royaume-Uni, il peut cependant être important dans des États *a priori* moins favorables aux modèles de PPP. À nouveau, le succès de la politique dépendra de la crédibilité de l'engagement politique à moyen terme des pouvoirs publics.

Depuis de nombreuses opérations financées au travers de *social impact bonds* ont été lancés au Royaume-Uni dans les domaines de l'aide sociale, de l'emploi et de la justice. Deux autres programmes britanniques peuvent être cités en exemple. Le premier est un programme lancé par la Greater London Authority et qui vise à réinsérer dans des logements stables 800 sans domiciles fixes. Le second, mis en œuvre par l'Essex County Council, porte sur de jeunes adolescents en voie de marginalisation. Les indicateurs de performance retenus portent par exemple sur l'accès au soin ou la réinsertion dans des cursus scolaires.

Il est à noter que les SIBs britanniques sont nés de l'impulsion de *Social Finance*, une banque à but non lucratif qui s'est spécialisée dans l'investissement social. Cette structure était initialement financée par des actifs restés sans mouvements (loi *dormant bank and building societies accounts*) dans les comptes des banques commerciales et des sociétés de crédit foncier[14]. Sur cette base (468 millions €) et sur celle d'apports de 234 millions € de fonds propres par des banques commerciales, fut créée en 2011 le groupe *Big Society Capital* (de Kerorguen, 2013).

Si l'expérience britannique s'est initialement appuyée sur une banque dédiée, les CIS américains mobilisent souvent des fonds philanthropiques. La prévention de la récidive des détenus a été l'un des premiers terrains d'expérimentation des CIS aux États-Unis. Le programme a porté sur la prison de Rikers Island dans l'État de New York. L'opération revêt une dimension d'innovation et d'expérimentation propre à l'esprit des CIS. Elle est en effet basée sur la mise en œuvre de techniques de thérapie cognitivo-comportementale. Elle a été confiée à une ONG financée notamment par Goldman Sachs mais bénéficiant d'une garantie de Bloomberg Philantropies, la fondation de l'ancien maire de New York. En dépit d'un investissement de plus de 9,6 millions de $, l'opération n'a pas été couronnée de succès en regard de l'évolution des taux de récidive (il atteignait le taux de 50 % dans les douze mois avant le lancement du programme). Le programme, lancé en septembre 2012 a été interrompu en août 2015[15].

[14] La question de la canalisation des capacités de financement des investisseurs privés vers les activités sociales a été abordée au Royaume-Uni dès avril 2000 avec la constitution de la Social Investment Taskforce, dirigée par Ronald Cohen. Lui a succédé en 2013 la Social Impact Investment TaskForce et en 2015, le Social Impact Investment Steering Group. Le champ d'intervention de ces derniers dépasse les frontières du Royaume-Uni.

[15] Au-delà de la perte financière pour les investisseurs et en l'occurrence les garants, se pose la question du financement des opérateurs après la fin du projet de la poursuite même de la politique par rapport à la population cible.

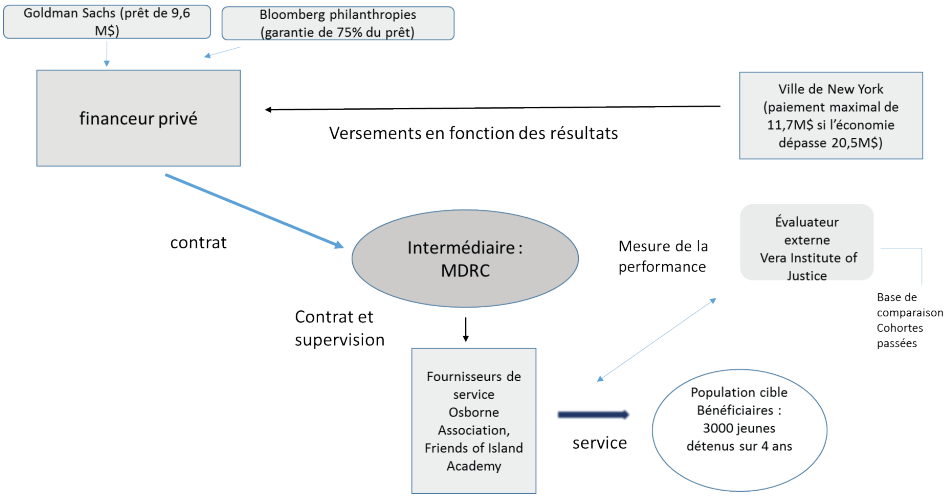

Figure 4 : le CIS de la prison de Rikers Island (source GAO, 2015)

Au-delà des initiatives locales et des programmes portés par les états fédérés, des CIS étaient menés en 2015 au niveau fédéral. Le GAO (2015) évalue dans son rapport des contrats portant sur l'insertion des jeunes, la prévention de l'asthme, l'hébergement des sans-abri ou encore le relogement de populations en difficultés.

Plus proche de nous un programme belge a porté sur des programmes de retour à l'emploi de chômeurs. La réussite en termes de réalisation des objectifs contractuels se traduit par l'obtention de rendements de 6 % pour les investisseurs. Le modèle, au financement près, est proche des opérations d'externalisation du placement des chômeurs par Pôle Emploi en France (Berthet, 2010).

2. Les difficultés potentielles dans la mise en œuvre des contrats à impact social

La mise en œuvre des CIS peut néanmoins induire un certain nombre de difficultés qu'il convient de considérer.

Une première difficulté pourrait tenir à de possibles stratégies d'écrémage. Les CIS porteraient sur les programmes les moins risqués, laissant aux personnes publiques les programmes les plus difficiles[16]. Symétriquement, si les objectifs de certains CIS sont fixés trop bas, le remboursement est *de facto* garanti. Ne risque-t-on pas (notamment s'il y a une part d'initiative privée dans les programmes) de générer des opérations peut-être moins essentielles que d'autres (car ciblées sur des publics moins difficiles) qui peuvent occa-

[16] Il s'agit des stratégies classiques de sélection des publics pour lesquels les chances de succès sont les plus élevées (*cherry picking)*, de sélection dans un groupe des individus les moins coûteux à réinsérer (*cream skimming*) ou encore de mise à l'écart des publics qui cumulent les difficultés (*parking effect*). De tels risques sont déjà documentés pour des programmes britanniques (Carter et Whitworth, 2015). Le biais induit serait de traiter à un coût budgétaire élevé des populations plus proches de la réinsertion dont le traitement serait externalisé au privé et de laisser les publics les plus coûteux à l'action publique. L'image de faible performance de cette dernière en ressortirait indûment renforcée.

sionner de fortes dépenses budgétaires futures venant évincer (à budget constant) d'autres programmes « non éligibles » aux financements privés ? Un parallèle avec l'externalisation du placement des chômeurs par des opérateurs privés pourrait éventuellement être fait. Si les CIS ne portaient pas sur des services innovants mais se substituaient à des programmes classiques, certaines politiques pourraient être privilégiées (par exemple, des hébergements d'urgence) au détriment de programmes plus difficiles (par exemple, des programmes de dé-radicalisation).

Une deuxième difficulté pourrait résulter d'une mauvaise définition des cibles et des indicateurs de mesure des impacts visés. Dans le premier cas de figure, les programmes se traduiraient par une faible valeur ajoutée collective, en ciblant par exemple des populations qui ne sont pas les plus en difficulté. Dans le second cas de figure, une définition inappropriée des indicateurs pourrait donner lieu à des rémunérations, mécaniquement acquises sinon excessives pour le partenaire privé. Un tel risque est d'autant plus élevé que les asymétries informationnelles *ex ante* sont élevées. Le choix des indicateurs n'est pas toujours aisé pour des programmes sociaux. Des objectifs quantitatifs, reliés aux *outputs* (par exemple en volumes) se prêtent bien à un paiement en fonction d'un résultat exprimé en termes de différentiel susceptible d'être mesuré en données physiques. Cependant dès que le service rendu revêt des dimensions plus qualitatives, la rédaction des clauses des contrats et le contrôle de leur bonne exécution sont bien plus complexes. Il s'agit de montages tels que ceux mis en place dans les marchés publics avec, par exemple, les conventions de recherche d'économie ou les conventions d'optimisation des coûts. Comme nous l'avons noté *supra* ces logiques ont bien fonctionné pour les contrats de performance énergétique. Un paiement en fonction d'un résultat est aisé car le « produit » est objectivement mesurable. À l'inverse, dès lors qu'il est difficile d'observer la qualité de la prestation, passer à une fourniture privée peut conduire à une dégradation du service (Hart *et al*., 1997). En effet, le privé peut réduire celle-ci pour limiter ses coûts au détriment de la qualité du service rendu sans que la personne publique contractante ne puisse le sanctionner dès lors que sa qualité est difficile à mesurer. Si les objectifs de certains CIS sont fixés trop bas, le remboursement serait *de facto* garanti ou la rémunération assurée à l'investisseur potentiellement disproportionnée en regard de l'investissement réalisé ou des risques pris. L'enjeu tient notamment à l'opportunité de compléter une régulation par le contrat par une supervision réalisée par une instance de régulation extérieure pouvant capitaliser les retours d'expérience. Le choix des indicateurs de performance est donc un aspect clé de la réussite mais aussi de la redevabilité des montages de CIS. Des indicateurs mal définis peuvent conduire à des politiques publiques qui n'atteindraient pas leurs cibles (Brown *et al*., 2013). Le mécanisme ne peut être utile socialement, sécurisant pour les investisseurs et efficace pour l'État que si et seulement si les indicateurs sont clairs, quantifiables, objectifs et constituent une bonne approximation de l'impact recherché.

Une troisième difficulté pourrait tenir au surcoût budgétaire de ces montages si le remboursement est quasiment acquis et si le retour sur investissement n'est pas plafonné. Il s'agit, comme dans d'autres secteurs où des partenariats avec le privé sont de mise, de prendre en compte les possibles coûts pour les finances publiques tenant principalement au surcoût du financement privé par rapport à la dette publique (Lower-Basch, 2014), aux coûts de transaction induits et à la marge du privé, nécessaire pour rémunérer les capitaux investis. Il s'agit, certes, de canaliser les financements privés vers des missions d'intérêt

général mais cela peut se payer par un surcoût pour les finances publiques. Les coûts de transaction sont, à l'instar de la situation qui prévaut pour les PPP, particulièrement importants pour les CIS. Ils se décomposent en coûts *ex ante* et en coûts *ex post* liés aux problèmes d'antisélection et d'aléa moral.

Une quatrième difficulté tient à de possibles biais dans la définition des programmes. Ceux-ci correspondent aux biais de bancabilité et au biais de conformation, connus en matière de PPP. Le biais de bancabilité désigne la situation dans laquelle un choix d'investissement est fait non pas en fonction de l'utilité socio-économique des différents projets possibles mais en fonction de leur capacité respective à faire l'objet d'un financement privé. En d'autres termes, il ne s'agit pas de choisir l'investissement qu'il est nécessaire de faire mais celui qu'il est possible de faire en PPP. Le biais de conformation correspond à une situation dans laquelle les projets publics seraient formatés de telle façon qu'ils deviennent attractifs pour les investisseurs, même si cela revient à les sous-optimiser, par exemple en matière de transfert de risques.

Une cinquième difficulté peut procéder des imperfections du cadre informationnel. Elle pourrait tenir à un phénomène se rapprochant de la malédiction du vainqueur. Il se peut que des investisseurs « peu expérimentés » apportent des fonds à ces projets sans qu'ils soient pour autant en mesure d'en évaluer les réels risques. Le risque de non remboursement n'est pas que théorique si ces montages sont autre chose qu'une astuce budgétaire (*fiscal gimmickry*) visant à permettre un préfinancement des opérations. Nous pourrions avoir une problématique proche de celle qui se pose pour certaines opérations de *crowdfunding* si des risques non mesurés sont effectivement pris par les investisseurs. Certains investisseurs sont-ils réellement en mesure de jauger les risques *ex ante* (en d'autres termes d'investir dans les procédures de *due diligence* pour maîtriser le phénomène d'anti-sélection) et d'opérer un réel contrôle de l'exécution du contrat ensuite (problématique de l'aléa moral). Une réponse pourrait tenir à un modèle de labellisation des projets voire de garanties par l'État. Les Britanniques opèrent de cette façon pour attirer des investisseurs en capital patient (fonds de pension ou fonds d'assurance par exemple) dans le financement des infrastructures au travers de leur plateforme publique d'investissement, (NAO, 2015b, Panayiotou et Medda, 2014, Arezki *et al*., 2016). Les pouvoirs publics labellisent les projets, réalisent une évaluation des risques pour le compte des investisseurs et apportent une garantie sur le service de la dette. Les investissements présentent dès lors un profil de risque acceptable pour les acteurs financiers concernés. Ils deviennent compatibles avec leurs règles internes et leurs exigences prudentielles. En d'autres termes, le financement des projets concernés devient conforme avec leur *théorie d'investissement*. Dans les deux cas, la logique à l'œuvre est similaire. Il s'agit dans le domaine des PPP portant sur des infrastructures de répondre à l'insuffisance de l'orientation des financements des investisseurs en capital patient vers les infrastructures publiques. Une première raison tient aux contraintes liées à la réglementation prudentielle qui pèsent sur ces investisseurs en matière de notation de la dette qu'ils sont susceptibles d'acquérir. Une notation suffisamment élevée est indispensable pour que la décision d'engagement satisfasse la *théorie d'investissement* du fond, c'est-à-dire le niveau de risque maximal acceptable. Une garantie publique est indispensable pour rendre cet engagement possible. Une seconde raison tient aux coûts tant pour l'entité émettrice de la dette que pour le fond d'opérer les contrôles sur la viabilité du montage, contrôles indispensables pour l'investissement. L'action de labellisation réalisée par une éventuelle

plateforme d'investissement publique permet d'externaliser pour chacun des acteurs les coûts vers elle et donc corriger cette défaillance de marché. Ce même processus est présent pour les CIS. L'implication publique permet de canaliser les fonds philanthropiques, des fonds de pension ou autres vers des projets qui ne seraient peut-être pas éligibles pour chacun des acteurs pris isolément[17]. Elle permet également de rendre possible l'appariement entre les besoins des opérateurs de l'économie sociale et solidaire et les capacités d'investissements des fonds[18]. Une telle *mise en finance* de la politique sociale peut dans cette mesure remédier à une défaillance de marché. Pour autant, certains risques sont à relever. Un premier risque tient à une éventuelle réinternalisation des coûts par la personne publique en cas de réalisation des risques théoriquement couverts par le partenaire privé. Il ne s'agirait à ce compte plus de « contrats à terme sur résultats » mais de préfinancement privé des programmes publics, avec à la fois le paiement *ex ante* d'une prime de risque et la couverture des conséquences financières par le contractant si ce dernier venait à se matérialiser *ex post*. Le risque peut survenir dès lors que l'État labellise les projets portés par des collectivités locales, des fondations ou des entreprises. Son rôle de garant pourrait alors être invoqué. Un second risque peut tenir à la conformité des soutiens avec les règles de concurrence européennes, en l'espèce l'encadrement des aides publiques. La garantie apportée ne doit pas avoir pour effet de fausser la concurrence entre opérateurs économiques. Elle ne doit que corriger une défaillance de marché. Elle doit être nécessaire à cette correction et y être strictement proportionnée.

Une sixième difficulté quelque peu paradoxale mais tout aussi problématique peut être mise en exergue. Si la personne publique ne porte plus les risques budgétaires de certains programmes sociaux ne va-t-elle pas se montrer excessivement optimiste sur les capacités du privé à parvenir aux résultats qu'elle-même n'a jamais pu atteindre ? Le risque est également celui d'une déresponsabilisation de l'acteur public voire d'une incitation à des comportements opportunistes de rejet de la responsabilité de certains échecs vers le partenaire privé.

Une septième difficulté pourrait tenir au relâchement du lien direct entre des collectivités publiques et des associations ou entreprises de l'ESS qui constituent souvent des leviers essentiels de mise en œuvre de politiques publiques dans le secteur social. La mise en œuvre des CIS pourrait conduire à un tête-à-tête entre les collectivités publiques et un unique porteur de projet du côté privé (McHugh *et al*., 2013). Non seulement une partie des logiques locales peut être perdue mais les associations et acteurs de l'ESS peuvent se retrouver dans une situation de dépendance vis-à-vis du titulaire du contrat. Le développement des CIS peut se faire au détriment d'acteurs associatifs dont la surface organisationnelle et financière serait insuffisante pour répondre aux appels d'offres des personnes publiques.

[17] Il s'agit de faire des investissements dans les politiques sociales des classes d'actifs attractives pour les investisseurs en capital patient, c'est-à-dire dont les horizons de placement sont long et les exigences de rémunération raisonnables (JP Morgan, 2010), tout comme les PPP peuvent être à cette aune (et sous les mêmes conditions) des investissements éligibles (Dupas *et al.* 2015).

[18] Les statuts juridiques, les règles de gouvernance ou la taille des associations ou de certains opérateurs de l'ESS ne les rendent que difficilement éligibles aux financements des fonds (Guézennec et Malochet, 2013). Le rôle de réduction des asymétries d'information entre les acteurs est assuré par les plateformes publiques d'investissement mais également par d'autres types d'initiatives comme le *Social Incubator Fund* au Royaume-Uni ou encore le fonds *Investment and Contract Readiness,* créé en mai 2012 et visant à aider les entreprises du secteur de l'ESS à répondre aux appels d'offres publics.

Ils ne pourraient le faire qu'au travers de contrats de sous-traitance avec les intermédiaires en charge de la mise en œuvre de ces contrats au risque de rémunérations moindres et de coûts de gestion plus élevés (Edmiston et Nicholls, 2017).

Par certains côtés, ces outils de financement peuvent créer des incitations efficaces dans la gestion des programmes sociaux et favoriser l'introduction de pratiques innovantes. Par d'autres, elles peuvent conduire à créer un marché pour des opérateurs économiques qui pourraient intervenir dans des conditions de coûts moins favorables que les pouvoirs publics et qui ne supporteraient qu'une faible part des risques en cas d'échec. Le recours à ce modèle de prise en charge de politiques sociales interroge néanmoins la logique sous-jacente de management public.

3. Perspectives : un vecteur additionnel de politique publique comparable aux PPP ?

3.1. Les CIS comme révélateurs d'une inflexion dans l'action publique

Il est possible de considérer que les CIS participent d'une logique d'extension du domaine du marché. Alors que les PPP et les politiques d'externalisation permettent à celles-ci de profiter de nouveaux marchés dans le domaine régalien, marchés d'autant plus intéressants qu'il s'agit d'arrangements de long terme avec un acteur qui ne fera pas *a priori* défaut, il serait possible de craindre que les CIS participent de la même logique en matière de politique sociale. Le retrait de l'État ouvrirait de nouveaux marchés dans des secteurs protégés de la concurrence.

Au-delà de la question de la mise en marché des interventions de l'État, voire de la philanthropie elle-même (Tümler, 2015), il convient de noter que les répercussions potentielles du modèle porté par les CIS dépassent de fait (comme cela est le cas pour les PPP) la question des frontières public-privé mais portent sur la modernisation de l'action publique. La logique du nouveau management est en effet sous-jacente à ces nouveaux modèles. Il s'agit tout d'abord de créer des processus d'allocation des ressources sur une base de marché. Cela s'exprime au travers des mises en concurrence mais aussi de la logique des paiements en fonction des résultats comme le montrent les programmes américains de *pay for success* (GAO, 2015) et britanniques d'*outcome-based payments* (NAO, 2015a)[19]. L'hypothèse implicite est qu'un système administratif est un mauvais gestionnaire de ressources faute d'un système incitatif. À cette aune, introduire des mises en concurrence ou mettre en œuvre des contrats incitatifs permet de mimer le marché. Il est à noter que ces principes étaient centraux dans la contribution de Jean-Jacques Laffont dans le cadre du rapport du CAE sur la gestion publique (2000). Ce dernier préconisait le développement

[19] Notons que les premiers mécanismes de paiements en fonction des résultats ont été introduits au Royaume-Uni dans la première décennie des années deux mille. Il s'agissait de programmes basés sur la qualité des séjours hospitaliers et sur des programmes de retour à l'emploi. Par exemple le programme welfare-to-work (Flexible New Deal) était basé sur des paiements liés à 60 % aux résultats (NAO, 2015a). À l'heure actuelle les paiements en fonction des résultats dépassent largement le périmètre des SIBs au Royaume-Uni. Le NAO a dénombré 52 dispositifs de ce genre. Dans le même temps, certains SIBs, notamment dans le domaine de l'aide au développement ne reposent que très minoritairement sur cette logique. Il en est ainsi d'un programme d'aide à la scolarisation en faveur du Rwanda dont la part indexée à *l'ouput* ne dépasse pas 9 %.

des évaluations de la performance des services reposant sur des modèles de concurrence par comparaison voire de mise en concurrence interne.

La politique de *Payment by Results* (PbR) britannique a été lancée en 2011 ; ses objectifs correspondent bien à la logique des Social Impact Bonds (SIBs). Pour le NAO (2015a), ces mécanismes sont utilisés pour répondre à des problèmes sociaux complexes pour lesquels il n'existe pas de solution allant de soi, comme par exemple ramener vers le marché de l'emploi certaines catégories d'allocataires de *minima* sociaux ou réduire les taux de récidive. Au-delà des enjeux d'innovation que nous avons présentés ci-dessus, il y a un corolaire immédiat en termes incitatifs. En effet, l'ouverture de marchés pour certains services et les paiements en fonction des résultats constituent pour les Britanniques des dimensions critiques pour la réforme de l'action publique en ce qu'ils accroissent la capacité de celle-ci à rendre des comptes sur ses résultats et qu'ils créent des incitations financières directes à identifier les actions qui réussissent et à inciter les prestataires à améliorer la qualité du service rendu.

Au-delà de la prise en compte des effets incitatifs des contrats et de l'intérêt de la mise en concurrence, la logique des CIS repose également sur l'idée que l'innovation ne peut plus être poussée par la commande publique mais doit être tirée par le marché. En d'autres termes, il s'agit de privilégier des co-élaborations et des co-exécutions des politiques publiques avec des acteurs privés. Le programme de *Big Society* que portait le gouvernement Cameron au Royaume-Uni entre 2010 et 2016 participait de cette logique associant décentralisation et subsidiarité, participation et partenariat (Le Pendeven *et al*., 2015). Ainsi, la logique du nouveau management public, de laquelle les CIS participent, conduit à préconiser une mise en œuvre des programmes publics dans une logique qui les place sous le couperet du marché. Elle est congruente avec les modèles de paiement en fonction des résultats. La mise en œuvre des CIS favorise la diffusion au sein de la sphère publique d'une culture de contrôle et d'évaluation (OMB, 2013).

Cependant, cette gouvernance par les chiffres peut également poser problème. Le risque est en effet de polariser l'action publique sur ce qui est mesurable au détriment de dimensions qualitatives et de stratégies de long terme (Supiot, 2015). La diffusion jugée souhaitable d'une culture du résultat (de Kerorguen, 2013) peut avoir pour effet pervers une réduction de la qualité de la politique sociale et une augmentation de ses coûts si les indicateurs retenus ne sont pas aptes à en saisir toute les dimensions ou si le contrôle exercé sur les opérations est défaillant. La problématique est ici somme toute classique. Si passer d'un contrôle des *inputs* à un contrôle des *outputs* est souhaitable en termes de performance des politiques publiques, il convient de veiller à ce que ces derniers soient effectivement de bonnes approximations des *outcomes* qui sont le seul critère de réussite de l'action publique.

3.2. Quelles bonnes pratiques mises en œuvre ?

Les rapports publiés en 2015 par les cours de comptes britannique et américaine sont, à ce titre, particulièrement pertinents, à la fois en leur volet évaluation et en leur volet recommandations.

La cour des comptes britannique (NAO, 2015a) montre notamment que ces mécanismes – à l'instar d'ailleurs des PPP – ne doivent pas constituer un vecteur par défaut des politiques publiques. Le cas échéant, les objectifs initiaux risquent d'être déçus tant en termes de résultats que d'efficacité de la dépense publique. En effet, pour le NAO, une application

inappropriée des modèles de paiement en fonction des résultats peut être préjudiciable à la fois en termes de bon usage des fonds publics et de qualité du service rendu. De la même façon et encore à l'instar des PPP, le NAO insiste sur le fait que la contractualisation peut s'avérer coûteuse pour la personne publique et que le contrat ne saurait l'isoler totalement du risque sous-jacent. Ainsi, la cour des comptes britannique recommande la même démarche pragmatique qu'elle a contribué à forger pour les PPP en conditionnant le recours à ces montages à une réelle évaluation comparative préalable avec d'autres modes de prise en charge des prestations et en recommandant une centralisation de l'expertise des expériences au niveau de l'État.

Tout comme le développement des PFI au Royaume-Uni en 1997 a reposé sur la mise en place d'une politique de standardisation, de directives techniques communes à toutes les personnes publiques, d'outils permettant de prendre des décisions éclairées (les règles d'évaluation de la *value for money* et de l'*affordability*) et d'un centre d'expertise centralisé (la *Treasury Task Force*), le développement des CIS ne peut passer que par la mise en place d'outils équivalents permettant à la fois de réduire les coûts de transaction induits (OCDE, 2016) et garantissant que le recours à ces instruments se fasse à bon escient (NAO, 2015a). La rigueur des procédures conduisant à prendre la décision de s'engager ou pas dans ces montages (sous la forme d'une analyse coût-bénéfice) et permettant de disposer de bons indicateurs de performance est, en outre, de nature à prévenir les biais détaillés plus haut, et liés au caractère incomplet et asymétrique de l'information sur la base de laquelle tous les acteurs (entité publique, financeurs, intermédiaires et opérateurs) prennent leurs décisions.

L'un des points essentiels des CIS tient de fait à la capacité de contracter sur la qualité du service attendu. Le caractère mesurable et objectif des critères et leur capacité à rendre compte des effets recherchés par la politique publique sont essentiels à la fois pour les acteurs privés et pour la personne publique. Le GAO (2015) recommande notamment que les deux parties s'entendent sur une batterie très large d'indicateurs dont la mesure est confiée à un tiers indépendant. Il n'en demeure pas moins que ces mécanismes supposent une meilleure définition des objectifs des politiques publiques qui va bien au-delà des indicateurs mis en œuvre par exemple en France depuis la promulgation de la Loi organique sur les lois de finance en 2001. Comme nous l'avons noté plus haut, dépasser un contrôle de l'action publique basé sur les *inputs* suppose d'éclaircir les notions d'*outputs* et d'*outcomes*. C'est-à-dire de définir l'action par rapport aux impacts recherchés.

Ces éléments conduisent le NAO (2015a) à définir des conditions dans lesquelles les CIS sont des options envisageables. Celles-ci tiennent à la clarté des objectifs de politique publique et leur possibilité d'être traduites en *outputs* mesurables. Cela permet de réduire les coûts de transaction et de limiter les risques que les financements ne permettent pas d'atteindre les objectifs initiaux. Il s'agit également d'être capable d'identifier les populations cibles (et donc de disposer d'une cohorte témoin ou d'un contrefactuel, c'est-à-dire d'une évaluation de la situation qui aurait prévalu en l'absence de programme), de pouvoir établir aisément un lien entre les actions du programme et les évolutions de la situation des individus couverts (une clause *ceteris paribus*[20]), disposer de données robustes sur la

[20] Six comparateurs sont proposés par le NAO (2015a) : une partie de la cohorte encore régie par l'ancienne procédure, une cohorte similaire ne bénéficiant d'aucun programme, une modélisation contrefactuelle, une estimation du coût social d'une non-intervention, la situation avant le démarrage du programme et enfin une

situation de base (indispensables pour les investisseurs), d'estimer le coût social d'un échec du programme de CIS et la capacité de pallier une éventuelle défaillance du privé et enfin de s'assurer de l'existence potentielle d'une offre privée.

De façon additionnelle, le parallèle avec l'expérience des PPP doit être prolongé sur le volet des risques budgétaires. En effet, l'un des intérêts des CIS serait *a priori* d'exonérer l'entité publique (et même les associations qui opèrent les services) des risques financiers liés à la politique sociale. Cette protection est, comme pour les PPP, illusoire, si ce n'est contre-productive. Elle est illusoire en ce que la politique sociale devra être poursuivie même en cas de défaillance de la structure privée. Elle est contre-productive en ce qu'elle peut se traduire par des primes de risques excessives voire par une absence de concurrence pour le marché. En effet, le financement des opérations suppose d'attirer des investisseurs. Ces derniers refuseront *a priori* de s'engager dans des opérations pour lesquelles les chances de succès sont trop faibles. Le PPP en général ne repose pas sur un transfert mais sur un partage des risques. Il est nécessaire que ces investisseurs puissent bénéficier de clauses de garanties. Celles-ci peuvent provenir de fondations philanthropiques ou, comme nous l'avons noté, de garanties publiques (OCDE, 2016).

Ces garanties, bien que nécessaires, vont poser quelques problèmes. Les premiers problèmes que nous avons signalés sont d'ordre incitatif. Une garantie de remboursement de la dette affaiblit significativement les incitations qui s'exercent sur le partenaire. Le CIS comme le PPP est un contrat à prix ferme. Le contractant reçoit un paiement fixé *ex ante* et donc indépendant de ses coûts constatés *ex post*. Tenir ses coûts est donc indispensable pour sécuriser sa marge voire son équilibre financier. Une garantie revient à lever le risque de défaut sur le service de la dette. Au moins partiellement à l'abri du risque de « faillite », le privé n'est plus réellement face à un contrat à prix forfaitaire mais face à un contrat à remboursement de coûts, faiblement incitatif à l'efficacité (Laffont et Tirole, 1993). Les seconds problèmes sont d'ordres comptables. Une garantie est un engagement conditionnel, un passif éventuel, dont la traduction dans les comptes des personnes publiques peut ne pas être satisfaisante en termes de redevabilité. Du moment où l'appel n'est pas susceptible d'être anticipé tant dans sa date d'activation que dans son montant, il suffit de mentionner l'existence d'une garantie dans l'annexe. La garantie demeure hors bilan. Au-delà même de la question de la garantie, le mécanisme même des CIS suppose qu'une clarification de leur traitement dans la comptabilité d'engagement des personnes publiques soit réalisée. Aujourd'hui, les engagements liés aux loyers des PPP sont reconnus dans les comptes. Cela tient en grande partie au fait que les paiements sont certains. Le caractère conditionnel du remboursement et de l'intérêt versé dans un mécanisme de CIS ne doit pas les cantonner au hors-bilan. Dans la mesure où le privé préfinance les dépenses sociales et que le décaissement n'aura lieu qu'à l'issue du programme, la tentation pourrait exister de ne pas reconnaître immédiatement l'engagement et de ne pas constituer les provisions comptables adéquates. Notons de plus que si une provision est constituée, elle doit se baser sur une méthode de *scenarii* dans la mesure où le paiement va dépendre du niveau de sur-performance atteint par rapport aux objectifs initiaux[21].

---

négociation des objectifs avec le prestataire.

[21] Notons que les institutions internationales (OCDE, 2016) recommandent que le rendement servi à l'investisseur soit plafonné contractuellement pour éviter que la rémunération soit excessive.

Conclusion

Au final, s'il est encore difficile, malgré un nombre croissant de contrats, de dresser un premier bilan des expériences de CIS (Arena *et al*., 2016. Baliga, 2015 ; Fraser *et al*., 2016), il convient de mettre en exergue un certain nombre d'enseignements. Tout d'abord, les risques qui pourraient être liés à un recours excessif à ces montages doivent être relativisés. En effet, le périmètre potentiel de développement des CIS ne doit pas être exagéré (OCDE, 2016). Premièrement, ils portent sur des programmes innovants et n'ont pas vocation, *a priori,* à se substituer à des dispositifs existants (sauf peut-être en matière de placement de demandeurs d'emploi). Par exemple, de nombreux contrats mis en œuvre au Royaume-Uni et aux États-Unis portent tous sur des programmes préventifs pour lesquels l'action publique était initialement absente. Deuxièmement, les CIS ont vocation à porter sur des populations plus réduites que celles traditionnellement visées par des politiques publiques[22]. Le risque de substitution aux programmes publics existants, traitant des cohortes bien plus nombreuses, doit donc être relativisé.

Cependant, plusieurs questions doivent être posées.

Une première question consiste en la capacité, pour le contractant public, à passer des expérimentations à une diffusion plus large des innovations qui auront pu être développées dans ce cadre au sein des programmes qu'il réalise au travers de ses outils traditionnels d'intervention. La capacité des CIS à jouer le rôle d'incubateurs est ici en jeu. Les méthodes d'évaluation des résultats[23], de capitalisation des expériences et de transferts des méthodes sont centrales pour la réussite de ces programmes.

Une deuxième question tient en la sélection des programmes. Comment identifier, au-delà de possibles appels à projets ouverts, les domaines dans lesquels les CIS sont pertinents et pour lesquels il existe une défaillance de marché relative. En termes économiques, telle défaillance désigne une insuffisance du rendement privé par rapport au rendement collectif. Elle se traduit par une absence ou du moins une insuffisance de l'investissement privé. Celle-ci peut être corrigée par un soutien public. Il s'agit d'identifier ces situations et de définir le niveau de soutien nécessaire. Il faut en d'autres termes aligner pour les investisseurs privés le rendement financier et l'impact social dans une logique de *double bottom-line* (Guézennec et Malochet, 2013). Comme le montre la figure 4 la logique n'est pas éloignée dans ses ressorts de celle de l'encadrement des aides publiques en droit de l'Union européenne. Il s'agit de limiter le soutien à ce qui est nécessaire pour que des acteurs privés puissent répondre à un besoin non couvert et de se garder du risque de soutenir des projets peu utiles collectivement, des projets qui présentaient des caractéristiques telles que le marché aurait pu les prendre en charge, ou encore de les soutenir de façon disproportionnée en transférant trop peu de risques au privé.

---

[22] Sur les 38 dispositifs analysés par Gustaffson-Wright *et al.* (2015), 25 concernaient moins de 1000 bénéficiaires.

[23] Voir par exemple la version française du *Guide to Social Return on Investments* (Cabinet Office britannique) publiée par l'Institut de l'Innovation et de l'Entrepreneuriat Social (IIES) de l'ESSEC : *Guide du retour social sur l'investissement (SROI).*

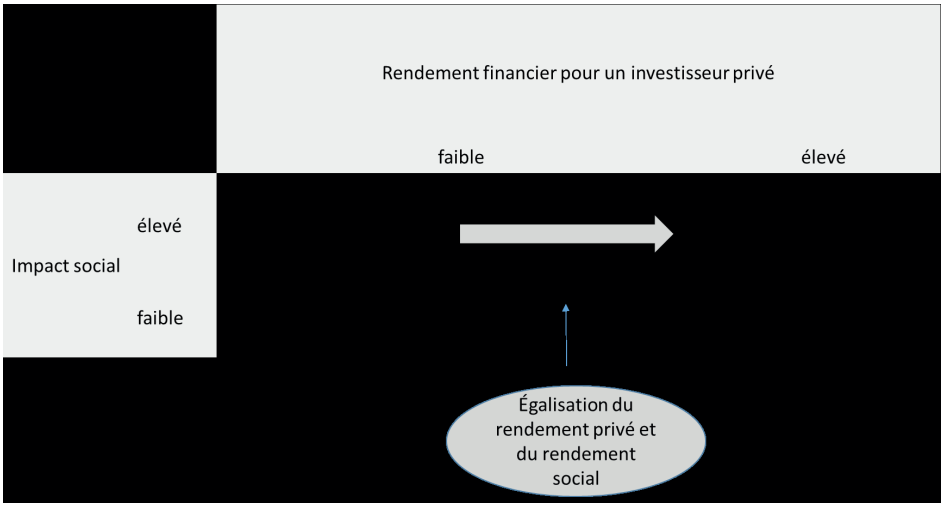

Figure 4 : complémentarité impact social et rendement financier : le rôle des CIS

Une dernière question tient à l'articulation entre ces programmes avec les autres outils d'intervention publique comme le montre la figure 5. Les CIS ne doivent pas s'inscrire dans une logique de substitution à des programmes existants ou de remplacement d'un préfinancement privé à un financement public mais, comme le note un rapport du Cabinet Office britannique (2016), dans une démarche d'expérimentation, privilégiant des solutions complexes et multidimensionnelles pour des populations particulièrement vulnérables pour lesquelles les politiques sociales générales ne sont pas efficaces. Le ciblage des publics et la capacité à développer un apprentissage au sein de la sphère publique pour éventuellement étendre les pratiques sont donc essentiels.

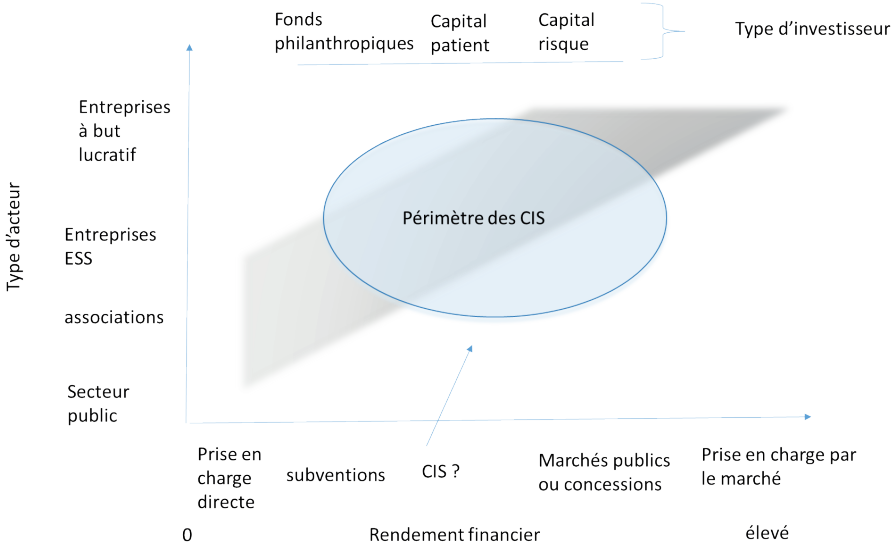

Figure 5 : le périmètre des CIS

Il s'agit en d'autres termes d'inscrire les CIS dans un *continuum* en matière de type de relations public-privé dans la mise en œuvre de certaines politiques sociales mais également dans un *continuum* d'acteurs pouvant y être impliqué en allant des associations, du secteur de l'ESS jusqu'aux entreprises traditionnelles.

De la même façon, au sein même des CIS, il s'agit de penser la complémentarité d'acteurs aux attentes différenciées en termes de rémunération. Le rôle pivotal de l'intermédiaire est alors essentiel en ce qu'il doit concilier les différentes attentes entre les parties prenantes et développer des capacités d'apprentissage collaboratif. À ce titre, l'articulation entre investisseurs financiers dont les objectifs sont de sécuriser un rendement et investisseurs philanthropiques, dont la finalité tient à un impact social, constitue une première clé pour envisager les conséquences d'un possible développement français des CIS. Cet équilibre déterminera en grande partie l'attitude de l'intermédiaire (i.e. de la société projet) vis-à-vis des acteurs du monde associatif et de l'ESS. Si l'objectif de sécurisation des flux financier l'emporte, il aura tendance à appliquer à ces dernières les règles de paiement en fonction de la performance, règles constitutives du contrat principal entre lui-même et le commanditaire public. Il s'agirait alors d'une logique d'adossement contractuel (*back-to-back contracts*) qui a pour effet de protéger la société projet du risque financier en cas de sous-performance. Une telle situation peut être dans une certaine mesure souhaitable. Elle reponsabilise l'opérateur et accroît ses incitations à l'efficacité (Fox et Albertson, 2011). Elle a cependant pour effet de reporter la pression sur le monde associatif et celui de l'ESS au risque d'inciter à « sécuriser » les résultats en limitant la prise de risque à la fois en matière d'innovation dans les pratiques et éventuellement de sélection des publics cibles (Edmiston et Nicholls, 2017).

La réussite des CIS à la française, si la politique est appelée à se développer, dépendra en partie des réponses qui pourraient apportées à ces différentes questions.

Bibliographie

Arena M., Bengo I., Calderini M. and Chiodo V., 2016. Social Impact Bonds : Blockbuster or Flash in a Pan? *International Journal of Public Administration* 39 (2), 927-939.

Arezki R., Bolton P., Peters S., Samama F. and Stiglitz J., 2016. From Global Savings Glut to Financing Infrastructure : The Advent of Investment Platforms. *International Monetary Fund Research Department Working Paper*, WP/16/18, February.

Baliga S., 2013. Shaping the Success of Social Impact Bonds in the United-States : Lessons Learned from the Privatisation of U.S. Prisons. *Duke Law Journal* 63 (2), 437-479.

Berthet T., 2010. Externalisation et gouvernance territorial des politiques actives de l'emploi. *Revue française de socioéconomie* 6 (2), 131-148.

Brown T.L., Potoski M. and Van Slyke D.M., 2013. *Complex Contracting : Government Purchasing in the Wake of the U.S. Coast Guard's Deepwater Program*. Cambridge University Press, Cambridge

Bugg-Levine A. and Emerson J., 2011). *Impact investing. Transforming how we Make Money,* Jossey-Bass, San Francisco.

Cabinet Office, 2016. *Social Investment : A Force for Social Change – 2016 Strategy*, London.

Carter E. and Whitworth A., 2015. Creaming and Parking in Quasi-Marketised Welfare-to-Work Schemes : Designed Out Of or Designed In to the UK Work Programme? *Journal of Social Policy* 44 (2), 277-296.

Chong E., Le Lannier A. et Staropoli C., 2013. Les contrats de performance énergétique à l'heure du bilan : l'éclairage de l'économie des contrats. *Économie et Sociétés, Série Économie de l'Energie* 2 (12), 365-380.

Clifford J. and Jung T., 2017. Social Impact Bonds : Exploring and Understanding an Emerging Funding Approach *In* Lehner O., ed, *Handbook of Social and Sustainable Finance,* Routledge, London.

Disley E., Giacomantonio C., Kruithof K. and Sim M., 2015. *The Payment by Results Social Impact Bond at HMP Peterborough : Final Process Evaluation Report*, RAND Europe, report for the HM Majesty Ministry of Justice.

Dupas N., Marty F. et Voisin A., 2015. Investisseurs en capital patient et financement de long terme des infrastructures publiques. *Gestion & Finances Publiques* 3-4, 107-113.

Edmiston D. and Nicholls A., 2017. Social Impact Bonds : The Role of Private Capital in Outcome-Based Commissioning. *Journal of Social Policy, forthcoming*

Fox C. and Albertson K., 2011. Payment by Results and Social Impact Bonds in the Criminal Justice Sector, *Criminology and Criminal Justice* 11 (5), 395-413.

Fraser A., Tan S., Lagarde M. and Mays N., 2016. Narratives of Promise, Narratives of Caution : A Review of the Literature on Social Impact Bonds. *Social Policy & Administration, forthcoming*

Gibert P., 2000. Mesure sur mesure. *Politique et Management Public* 18 (4), 61-89.

Goldsmith S. and Eggers W.D., 2004. *Governing by Network : the New Shape of the Public Sector*. Brookings Institution Press, Washington.

Government Accountability Office, 2015. *Pay for Success – Collaboration among Federal Agencies would be helpful as Governments Explore New Financing Mechanisms*, Report to the Committee on the Budget, US Senate, GAO-15-646, September.

Guezennec C. et Malochet G., 2013. L'*impact investing* pour financer l'économie sociale et solidaire ? Une comparaison internationale. *Document de travail* n°2013-02, Commissariat général à la stratégie et à la prospective, juin.

Gustaffson-Wright E., Gardiner S. and Putcha V., 2015. *Potential and Limitations of Impact Bonds : Lessons from the First Five Years of Experience Worldwide*. Brookings Institution, Washington.

Hart O., Schleifer A. and Vishny R.W, 1997. The Proper Scope of Government : Theory and an Application to Prisons. *Quarterly Journal of Economics* 112 (4), 1127-1161.

Haut Conseil à la Vie Associative, 2016. *Rapport sur la notion d'intérêt général fondant l'intervention des associations*.

Her Majesty Government, 2011. *Open Public Services – White Paper*, July.

Johnston J. and Gudergan S.P., 2007. La gouvernance des partenariats public-privé : les enseignements tirés d'un cas australien. *Revue Internationale des Sciences Administratives* 73 (4), 629-643.

Kerorguen (de) Y., 2013. *Un outil de finance sociale : les Social Impact Bonds*. Note de la Fondation pour l'Innovation Politique, Paris.

Kohli J., Golden M., Coletti J. and Bo'sher L., 2015. *From Cashable Savings to Public Value : Pricing Program Outcomes in Pay for Success*. Center for American Progress, Washington.

Laffont J-J., 2000. Étapes vers un État moderne : une analyse économique *In* Rapport du Conseil d'Analyse Économique, *État et gestion Publique*, actes du colloque du 16 décembre 1999, 117-150.

Laffont J.-J. and Tirole J., 1993. *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*. The MIT Press, Cambridge.

Le Pendeven B., Nico Y. et Gachet B., 2015. *Social Impact Bonds : un nouvel outil pour le financement de l'innovation sociale*. Note de l'Institut de l'Entreprise, Paris.

Lower-Basch E., 2014. *Social Impact Bonds : Overview and Consideration*. Center for Law and Social Policy, Washington D.C.

Mc Hugh N., Sinclair S., Roy M., Huckfield L. and Donaldson C., 2013. Social Impact Bonds : A Wolf in Sheep's Clothing ? *Journal of Poverty and Social Justice* 21 (3), 247-257.

Mugan R., 2000. Accountability : An Ever-Expanding Concept ? *Public Administration* 78 (3), 555-573.

National Audit Office, 2015a. *Outcomes-based payments schemes : government's use of payment by results*, Report by the Comptroller and Auditor General, HC 86, Session 2015-16, June.

National Audit Office, 2015b. *UK guarantees scheme for infrastructures,* Report by the Comptroller General, HC 909, Session 2014-2015, January.

Nicholls A. and Tomkinson E., 2013. The Peterborough Pilot Social Impact Bond, *case study prepared for the Saïd Business School*, University of Oxford, October.

Office of Management and Budget, 2013. *Next Steps in the Evidence and Innovation Agenda*, OMB Memoradum M-13-17, Washington D.C., July.

OCDE, 2016. *Understanding Social Impact Bonds*, CFE-Leeds Working Paper.

O'Donohe N., Leijonhufvud C. and Saltuk Y., 2010. *Impact investments : an emerging asset class*, J.P. Morgan Global Research, November.

Panayiotou A. and Medda F., 2014. Attracting Private Sector Participation in Infrastructure Investment : the UK Case. *Public Money and Management* 34 (6), 425-431.

Smeets D., 2017. Collaborative Learning Processes in Social Impact Bonds : A Case Study from the Netherlands. *Journal of Social Entrepreneurship* 8 (1), 67-87.

Supiot A., 2015. *La gouvernance par les nombres*, *Cours au Collège de France (2012-2014)*. Fayard, Paris.

Thümler E., 2015. The Financialisation of Philanthropy *In* Jung T., Philippe S.D. and Harrow J., eds, *Routledge Companion to Philanthropy*, Routledge, London.

Warner M.E., 2013. Private Finance for Public Goods : Social Impact Bonds. *Journal of Economic Policy Reform* 16 (4), Rapport du Conseil d'Analyse Economique 303-319.