

Observatoire du Management Alternatif
Alternative Management Observatory

—
Initiative

**La politique d'investissement de la division
« Urban Investment Group » de Goldman
Sachs**



Christoph Melerski – Janvier 2014
Majeure Alternative Management – HEC Paris – 2013-2014

La politique d'investissement de la division « Urban Investment Group » de Goldman Sachs

Cette fiche a été réalisée dans le cadre du cours « Finance responsable sociale et solidaire » donné par François Bottollier-Depois au sein de la Majeure Alternative Management, spécialité de 3^{ème} année du programme Grande Ecole d'HEC Paris.

Résumé: La division « Urban Investment Group » de Goldman Sachs poursuit une politique d'investissement visant les partenariats public-privé dont le modèle des obligations à fort impact social fait partie. A première vue, cette innovation semble réconcilier le bien-être social et des retours financiers élevés. Il reste pourtant plusieurs défis dont la durabilité de l'instrument de financement et la mesurabilité de son impact.

Mots clés : Bien-être social, Obligations à impact social, Partenariat public-privé

The investment policy of Goldman Sachs' "Urban Investment Group"

This review was presented in the « Alternative social Finance » course of François Bottollier-Depois. This course is part of the "Alternative Management" specialization of the 3rd year HEC Paris business school program.

Abstract: The Urban Investments Group from Goldman Sachs pursues an investment policy that targets public-private partnerships, including high social impact bonds. At first glance, this innovation appears to reconcile social well-being and high financial returns. Nonetheless, multiple challenges lie ahead, of which the financial instrument's sustainability and effective impact assessment are the two most pressing ones.

Key words: Public-private partnership, Social impact bonds, Social well-being

Sommaire

1. Introduction : p. 3
2. Le niveau pilier - des obligations à impact social : p. 4
3. L'analyse : p. 6
4. Bibliographie : p. 9

Charte Ethique de l'Observatoire du Management Alternatif

Les documents de l'Observatoire du Management Alternatif sont publiés sous licence Creative Commons <http://creativecommons.org/licenses/by/2.0/fr/> pour promouvoir l'égalité de partage des ressources intellectuelles et le libre accès aux connaissances. L'exactitude, la fiabilité et la validité des renseignements ou opinions diffusés par l'Observatoire du Management Alternatif relèvent de la responsabilité exclusive de leurs auteurs.

1. Introduction

Le Urban Investment Group de Goldman Sachs (GS), banque d'investissement américaine, poursuit une politique d'investissement qui se concentre principalement sur les partenariats public-privé (PPP)¹. Un PPP est une collaboration, scellée par un contrat légal, entre le secteur public et le secteur privé. Le prestataire privé contribue sous la forme d'un financement lors de la phase de développement d'un projet ou met à disposition du savoir-faire lors de la phase opérationnelle d'un projet, pour soutenir et assurer un service traditionnellement public. En contrepartie de son engagement et de sa prise de risque, le secteur privé reçoit soit un paiement, soit bénéficie des revenus par les usagers². Ce nouveau principe du PPP a été mis en place au Royaume-Uni en 1992 par le gouvernement Major à travers une initiative de financement privé (en anglais PFI) qui aujourd'hui représente 10-15% des investissements publics britanniques³.

La division « Urban Investment Group » de GS

Établie en 2001, cette division, dirigée par Alicia Glen, a pour but d'investir dans les projets liés aux communautés urbaines défavorisées avec des revenus bas et modérés, majoritairement dans les États de New York et du New Jersey. En même temps, cela permet aux commerçants, mais aussi aux particuliers de ces zones, d'obtenir des prêts bancaires ou même des subventions auxquels ils n'ont pas normalement accès. D'après la banque, les investissements totaux s'élèvent à 2,7 milliards dollars depuis 2001 et il existe une volonté de conclure uniquement des partenariats avec les gouvernements régionaux et leurs institutions, afin de mettre en place des PPP. Jusqu'à présent, la banque proclame avoir contribué à la construction et à la préservation de 12 800 maisons à prix équitable, de 1,3 millions pieds carrés d'espace collectif, et de 1,9 millions pieds carrés de surface de vente et de commerce. Parmi les projets déjà financés on trouve des habitations à loyer modéré (HLM), un théâtre, un chantier naval et des contributions à un fonds en faveur des magasins vendant des aliments sains.

¹ Goldman Sachs – Urban Investments, <http://www.goldmansachs.com/what-we-do/investing-and-lending/urban-investments/>

² Investopedia, “Public-private partnerships”, <http://www.investopedia.com/terms/p/public-private-partnerships.asp>

³ www.parliament.uk, The Private Finance Initiative (PFI), <http://www.parliament.uk/commons/lib/research/rp2001/rp01-117.pdf>

2. Le niveau pilier - des obligations à impact social

Un nouveau pilier de la politique d'investissement est constitué des *social impact bonds* (obligations à impact social – ou SIB), aussi nommées *pay for performance*, un modèle provenant du Royaume-Uni, où cette obligation alternative a vu le jour en 2010⁴. En 2012, la division a lancé l'un de ses premiers financements sur la terre américaine en collaboration avec la ville de New York. Suite à ce projet et un autre à Utah, la banque a décidé de s'engager davantage et de formaliser l'approche en annonçant la création d'un fonds à fort impact social de 250 millions dollars américains. Selon Alicia Glen, la division cherche à investir dans une quarantaine de projets par an à travers ce fonds. Ces projets visent à financer les politiques sociales du secteur public, qui a peu d'argent pour satisfaire toutes les mesures et tous les besoins sociaux. En contrepartie de leur investissement, les prêteurs peuvent bénéficier d'un retour élevé à condition que les objectifs sociaux du projet dans lequel ils investissent soient atteints, à savoir si l'État réussit à économiser de l'argent public⁵. En cas de faillite d'un projet, c'est la banque qui a perdu l'argent, et non l'État. GS recherche des projets qui doivent correspondre aux critères d'investissement de *double bottom line results* de la banque, à savoir des résultats positifs pour les communautés locales ainsi que pour les investisseurs.

Exemple d'un SIB – le cas de New York

Dans le cas de New York, GS finance un programme d'une organisation non gouvernementale (ONG) pour réduire le taux de récidive des jeunes délinquants de la prison de Rikers Island. Si ce programme parvient à réduire de 10% le taux de récidive en quatre ans, Goldman Sachs se verra rembourser son investissement de 9,6 millions de dollars tandis que l'État aura déjà accumulé des économies d'un million de dollars. Plus ce taux de réduction augmente, plus l'Etat fait d'économies, ce dont la banque profite. Si la réduction dépasse les

⁴ Meha Desai, "Social ImpactBonds : The Future of Funding?", *Youphil.com*, 23 Août 2013 - <http://www.youphil.com/en/article/05602-social-impact-bonds-the-future-of-funding?ypcli=ano>

⁵ Lydia Depillis, "Goldman Sachs thinks it can make money by being a good-doer", *The Washington Post*, 5 Novembre 2013 <http://www.washingtonpost.com/blogs/wonkblog/wp/2013/11/05/goldman-sachs-thinks-it-can-make-money-by-being-a-do-gooder/>

20%, GS bénéficiera du retour maximum possible de 22% sur son investissement. A ce taux, selon les révisions, l'État économiserait une vingtaine de millions de dollars, donc ferait des économies exponentielles.⁶

⁶ Fact Sheet : Rikers Island, 2 Août 2012, http://www.nyc.gov/html/om/pdf/2012/sib_fact_sheet.pdf

3. L'analyse

Une solution potentiellement durable

Au temps où le budget du secteur public et des fondations semble de se réduire pour les projets qui visent les besoins sociaux, l'intérêt des banques pour ce domaine arrive au bon moment. Les gouvernements croient au développement positif de ce marché innovateur et le considèrent comme un élément intégral pour le financement de l'État dans l'avenir. Le budget fédéral du gouvernement Obama en 2013 fait preuve de cette volonté, vu que plus de 300 millions de dollars sont prévus pour renforcer la tendance.⁷

La garantie des fonds

En revanche, les deux projets financés par Goldman Sachs montrent que n'importe quelle banque est loin d'être prête à assumer seule tout le risque et jouer le bon Samaritain en assurant le bien-être d'une société. Pour convaincre Goldman Sachs, la fondation Bloomberg, créée par l'ancien maire de la ville de New York, a garanti 75% de la somme investie à la banque en cas de faillite. Pareil pour le financement à Utah qui était garanti par un autre philanthrope. Par conséquent, on peut se demander si le soutien des philanthropes n'empêche pas la création d'un marché durable à long terme. Gary Hattem, à la tête de la fondation Americas de Deutsche Bank, a critiqué ce fait en disant qu'une garantie de 75% ne permettra jamais à ce produit de devenir *mainstream*⁸.

En même temps, une telle innovation peut-elle survivre sans soutien de l'État au début ? Alicia Glen fait la comparaison avec d'autres institutions aux États-Unis comme la U.S. Small Business Administration, qui, elle aussi, garantit des prêts bancaires aux petites et moyennes entreprises (PME)⁹. En tout cas, le rôle de la banque est essentiel. Sans l'argent de la banque,

⁷ Sonal Shah and Kristina Costa, "Social Impact Bonds: White House Budget drives Pay for Success and Social Impact Bonds forward", *Center for American Progress*, 23 Avril 2013

<http://www.americanprogress.org/issues/economy/news/2013/04/23/61163/white-house-budget-drives-pay-for-success-and-social-impact-bonds-forward/>

⁸ ⁹ Jessica Toonkel, "Wall Street sees social impact bonds as way to do good and do well", *Reuters.com*, 12 Novembre 2013, <http://www.reuters.com/article/2013/11/12/goldman-social-impactbond-idUSL2N0IQ1BC20131112>

le programme Rikers Island ne pourrait pas durer quatre ans, mais aurait été plus court dès lors que le gouvernement se servait uniquement des fonds de la fondation. Maintenant, il est possible de profiter de l'argent de la fondation et l'investir dans un autre projet, bien sûr, à condition que le programme Rikers Island soit couronné du succès. Étant donné la nouveauté, cette coopération sert d'exemple, est crédibilisée par le nom « Goldman Sachs » et par conséquent, peut inciter d'autres banques à investir.

La mesurabilité reste difficile

Au-delà de la garantie, un autre défi majeur constitue la mesurabilité des résultats des programmes, ce qui est également le fait pour beaucoup d'autres projets de l'économie sociale et solidaire. Des résultats réalisables et mesurables sont obligatoires pour que cet instrument devienne plus populaire. Peu surprenant, les projets avec les données facilement mesurables et accessibles jusqu'à présent représentent presque tous les investissements au monde. Les projets dans les domaines de la santé ou de l'éducation pourraient alors se heurter à des difficultés, vu les incertitudes, comme la période finale à évaluer.

Une question de réputation

Néanmoins, sans doute, une banque d'investissement comme Goldman Sachs cherche à restaurer sa bonne réputation après la crise financière de 2007, qui a mis en cause toute une industrie¹⁰. Ce produit révolutionnaire, potentiellement durable, accélère sa réinvention et représente une opportunité propice. De plus, en Amérique du Nord, le Community Reinvestment Act (CRA) oblige les banques à s'engager dans la revalorisation des communautés pour obtenir une bonne note auprès la banque fédérale de réserve de l'État de New York, sans laquelle il est plus difficile d'effectuer des fusions ou des acquisitions¹¹. Le Urban Investment Group permet d'assurer un résultat assez satisfaisant et certainement que ces SIB aideront à garder la notation de *outstanding*, la meilleure distinction possible,

¹⁰ Justin Baer, "Goldman Sachs wheels to a top grade", *Wall Street Journal*, 31 Octobre 2013, <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303843104579170113203418016>

¹¹ Jessica Toonkel, "Wall Street sees social impact bonds as way to do good and do well", *Reuters.com*, 12 Novembre 2013, <http://www.reuters.com/article/2013/11/12/goldman-social-impactbond-idUSL2N0IQ1BC20131112>

attribuée à GS¹². Clairement, les retours attendus de 6% à 8% pour les deux projets de SIB ont contribué à persuader la division de se lancer dans cette aventure.

L'échange public-privé

Plus récemment, fin décembre 2013, Alicia Glen a été nommée par le nouveau maire de New York City, Bill de Blasio pour la poste de Deputy Mayor for housing and economic development. La construction des maisons à prix équitable est l'une des préoccupations de Blasio ; dans ce contexte, Glen correspondait certainement aux critères de sélection du fait de son expérience et ses compétences. Auparavant, elle faisait ses armes en tant qu' Assistant Commissioner for Finance in the Development Department de New York¹³. Ce débauchage révèle l'existence d'une symbiose entre le secteur privé et le secteur public. Cela devient autant plus évident lorsqu'on se rend compte qu'effectivement Glen remplace maintenant un ancien salarié de Goldman Sachs. Plus globalement, cette embauche révèle les avantages d'un partenariat public-privé. Le secteur public peut alors profiter du savoir-faire et de l'efficacité, associée au secteur privé, qui doit apporter ces qualités pour assurer une meilleure gouvernance des services traditionnellement publics.

¹² "Community Reinvestment Act Ratings and Performance Evaluation Public Summaries", *US Department of Financial Services*, 2013, http://www.dfs.ny.gov/reportpub/cra_reports/crate.htm

¹³ Henry Goldman, "Goldman Sachs's Glen appointed New York City Deputy Mayor", *Bloomberg.com*, 24 Décembre 2013, <http://www.bloomberg.com/news/2013-12-23/goldman-sachs-s-glen-picked-by-de-blasio-to-head-nyc-development.html>

4. Bibliographie

Références consultées sur internet du 2^{ème} janvier 2014 au 19 janvier 2014

Community Reinvestment Act Ratings and Performance Evaluation Public Summaries”,
US Department of Financial Services, 2013,

http://www.dfs.ny.gov/reportpub/cra_reports/crarate.htm

Fact Sheet: Rikers Island, 2 Août 2012,

http://www.nyc.gov/html/om/pdf/2012/sib_fact_sheet.pdf

Goldman Sachs – Urban Investments

<http://www.goldmansachs.com/what-we-do/investing-and-lending/urban-investments/>

Henry Goldman, “Goldman Sachs’s Glen appointed New York City Deputy Mayor”,
Bloomberg.com, 24 Décembre 2013

<http://www.bloomberg.com/news/2013-12-23/goldman-sachs-s-glen-picked-by-de-blasio-to-head-nyc-development.html>

Investopedia, “Public private partnerships”

<http://www.investopedia.com/terms/p/public-private-partnerships.asp>

Jessica Toonkel, “Wall Street sees social impact bonds as way to do good and do well”,
Reuters.com, 12 Novembre 2013

<http://www.reuters.com/article/2013/11/12/goldman-social-impactbond-idUSL2N0IQ1BC20131112>

Justin Baer, “Goldman Sachs wheels to a top grade”, *Wall Street Journal*, 31 Octobre 2013
<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303843104579170113203418016>

Lydia Depillis, “Goldman Sachs thinks it can make money by being a good-doer”, *The Washington Post*, 5 Novembre 2013

<http://www.washingtonpost.com/blogs/wonkblog/wp/2013/11/05/goldman-sachs-thinks-it-can-make-money-by-being-a-do-gooder/>

Meha Desai, “Social ImpactBonds : The Future of Funding?”, *Youphil.com*, 23 Août 2013
<http://www.youphil.com/en/article/05602-social-impact-bonds-the-future-of-funding?ypcli=ano>

Sonal Shah and Kristina Costa, “Social Impact Bonds: White House Budget drives Pay for Success and Social Impact Bonds forward”, *Center for American Progress*, 23 Avril 2013
<http://www.americanprogress.org/issues/economy/news/2013/04/23/61163/white-house-budget-drives-pay-for-success-and-social-impact-bonds-forward/>

www.parliament.uk, “The private finance initiative (PFI)”

<http://www.parliament.uk/commons/lib/research/rp2001/rp01-117.pdf>