

INVESTISSEMENTS À IMPACT ET SOUTIEN ENTREPRENEURIAL

Opportunités et défis pour les fondations d'utilité publique

Les fondations d'utilité publique, qui gèrent près de CHF 83,2 milliards, jouent un rôle stratégique dans la réalisation des objectifs de développement durables (ODD). Les investissements à impact offrent une approche novatrice pour générer un impact social et environnemental mesurable, tout en recherchant un rendement financier. Le cadre juridique mérite alors une interprétation dynamique.

1. CONTEXTE ET ENJEUX

Face aux défis environnementaux et sociaux grandissants, illustrés par les objectifs de développement durable (ODD) adoptés par l'ONU en 2015 [1], les ressources publiques et privées atteignent leurs limites.

En Suisse, les fondations d'utilité publique [2], avec près de CHF 83,2 milliards d'actifs [3], jouent un rôle clé dans la contribution aux ODD. Le secteur philanthropique explore dès lors des approches inspirées de l'entrepreneuriat, pour maximiser son impact, notamment via les investissements à impact et le soutien entrepreneurial, mobilisant non seulement les revenus, mais aussi le capital lui-même pour générer un impact social et environnemental mesurable.

Cette évolution soulève toutefois la question suivante: jusqu'où les fondations peuvent-elles recourir à ces approches tout en respectant leur cadre juridique et fiscal?

2. DÉFINITION ET DÉLIMITATION DES APPROCHES

2.1 Une notion plurielle. Apparu en 2007, l'investissement à impact vise à générer à la fois un bénéfice social ou environnemental et un rendement financier. Selon le *Global Impact Investing Network* (GIIN), il désigne

«[les] placements réalisés avec l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, tout en obtenant un rendement financier» [4].

Il se distingue de l'investissement socialement responsable (ISR) par son approche proactive, centrée sur la création d'impact positif.

Toutefois, aucune définition universellement reconnue n'existe. Les organisations et la littérature spécialisées s'accordent sur certaines dimensions, telles que l'intentionnalité (l'impact positif est délibérément recherché et n'est pas considéré comme un simple effet secondaire) et la mesurabilité (l'impact doit être mesurable). D'autres restent controversées, comme la matérialité (l'impact doit être réel et significatif) ou l'additionnalité (l'impact n'aurait pas existé sans l'investissement spécifique) [5]. Une récente étude menée à l'Université de Genève confirme ces divergences en Suisse [6]: l'intentionnalité recueille un fort consensus, en ligne avec la définition du GIIN, tandis que l'additionnalité demeure controversée, avec un accord inférieur à 50%. La mesure de l'impact est quasi unanimement reconnue, mais la vérification externe et le niveau de rendement attendu divisent encore. Enfin, la matérialité de l'impact apparaît comme une exigence centrale.

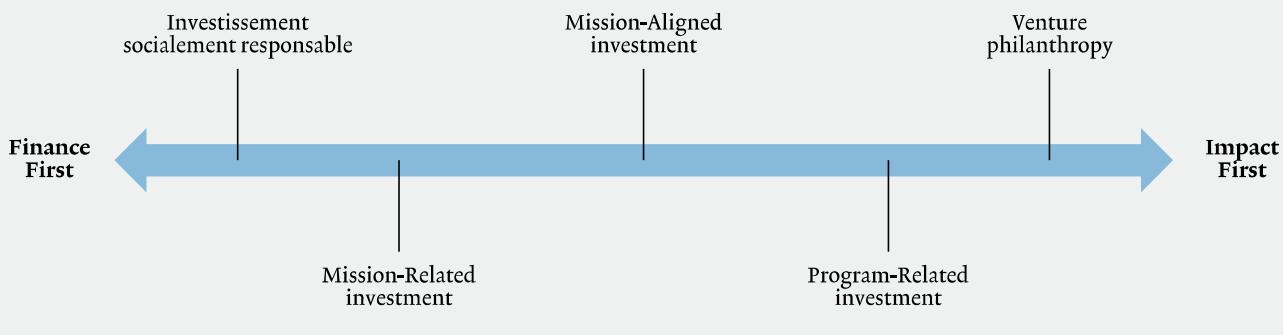
2.2 Investissements à impact vs soutien entrepreneurial? L'investissement à impact inclut le soutien entrepreneurial, puisqu'il recouvre aussi bien des formes indirectes, telles que l'investissement dans des fonds spécialisés ou les *Social Impact Bonds*, que des formes directes, qu'il s'agisse de financements en dette ou en capital. Autrement dit, l'investissement à impact englobe tout l'éventail des approches finan-



GIULIA NERI-CASTRACANE,
DR. IUR., PROFESSEURE
ASSOCIÉE, DIRECTRICE
DU DÉPARTEMENT DROIT
COMMERCIAL, FACULTÉ
DE DROIT, CENTRE
EN PHILANTHROPIE,
UNIVERSITÉ DE GENÈVE



SARA ANDRADE,
MLAW, CANDIDATE
AU DOCTORAT FNS,
FACULTÉ DE DROIT,
UNIVERSITÉ DE GENÈVE

Schéma 1: **SPECTRE DES APPROCHES**

cières et non financières permettant de soutenir des entreprises ou des projets à vocation sociale et environnementale, qu'il s'agisse d'un accompagnement entrepreneurial ciblé ou d'une allocation de capital via des instruments financiers classiques.

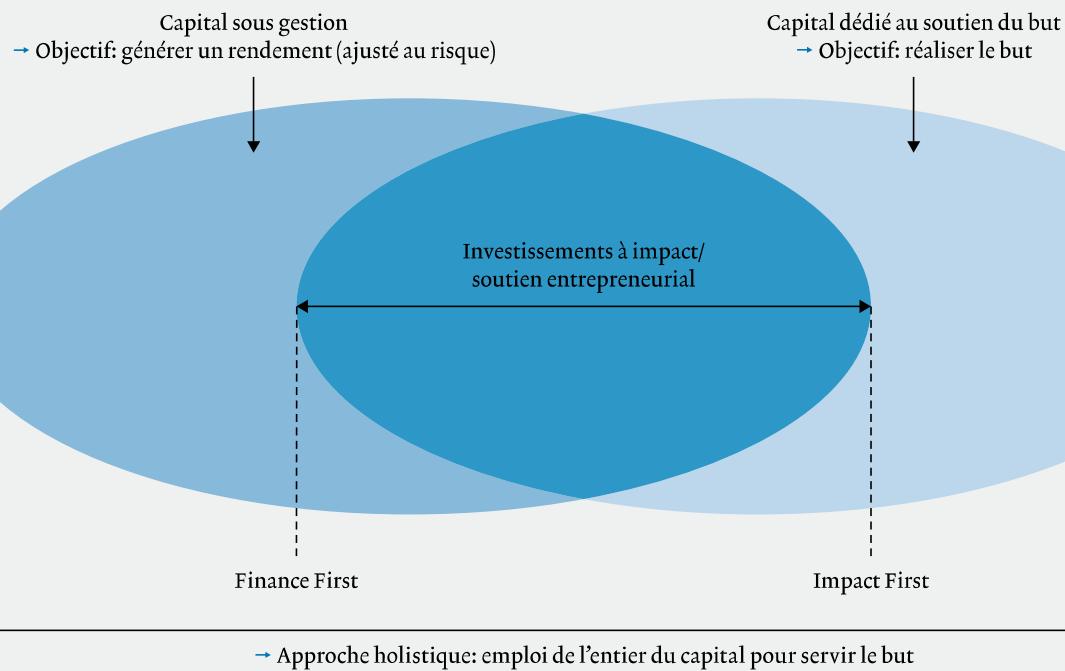
2.3 Un spectre d'approches. L'investissement à impact se situe sur un continuum, des approches *finance first*, attachées à la préservation du capital, aux approches *impact first*, prêtes à sacrifier rendement et capital au profit de l'impact social et environnemental. Il recouvre ainsi des formes de financement variées, de l'ISR proactif à la *venture philanthropy*, déclinaison du *venture capital* appliquée aux entités philanthropiques [7].

Au sein de ces dernières, on tend parfois (à tort) à distinguer les investissements liés au but statutaire (*mission-related/mission-aligned investment*) de ceux «*plus risqués*» inscrits dans la continuité d'un programme philanthropique (*program-related investment*) [8]. Cette distinction (qui nous vient des États-Unis) est maladroite, car tout programme doit, par dé-

finition, contribuer à la «*mission*». Elle reflète surtout une autre distinction discutable – sur laquelle nous reviendrons plus loin (cf. section 3.3) – entre le capital sous gestion et le capital dédié au but. Le schéma 1 illustre ce continuum de l'investissement à impact/soutien entrepreneurial.

3. LE CADRE DU DROIT CIVIL

3.1 Gestion du patrimoine. Bien que la loi reste silencieuse [9], la jurisprudence impose une gestion relativement prudente du patrimoine (sauf dispositions statutaires contraires) [10], excluant les placements spéculatifs [11]. Le conseil de fondation doit respecter les principes de sécurité, liquidité, rendement, répartition des risques et maintien de la substance [12], appréciés à l'échelle globale du patrimoine et non de chaque investissement. En cas de conflit, ces principes doivent être appliqués pour assurer la réalisation durable du but de la fondation, dans le respect du principe de proportionnalité [13], sous le contrôle de l'autorité de surveillance des fondations (art. 84, al. 2, CC) [14].

Schéma 2: **VISION HOLISTIQUE DU CAPITAL DE LA FONDATION D'UTILITÉ PUBLIQUE**

Le Tribunal fédéral a repris les principes d'administration de la fortune applicables aux caisses de pension [15], en précisant toutefois que les règles d'implémentation prévues aux art. 49 et suivants de l'ordonnance sur la prévoyance vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2) [16] ne constituent qu'une aide d'orientation non contraignante pour les fondations ordinaires [17].

La question controversée [18] est de savoir si le capital doit être strictement préservé ou s'il peut être mobilisé au service du but d'utilité publique. Le *Swiss Foundation Code* [19] recommande d'intégrer le but de la fondation dans la stratégie de placement, sans autoriser explicitement une réduction du capital. Il reste incertain que les devoirs de diligence et de fidélité soient respectés lorsqu'un conseil engage le patrimoine dans des investissements à impact. Un investissement à impact choisi selon un processus rigoureux, fondé sur des informations pertinentes et sans conflit d'intérêts [20], mais entraînant une diminution prévisible du capital non prévu par les statuts, n'a pas encore été défendu devant le Tribunal fédéral.

Cependant, cet acte peut être légitimement justifié par la primauté du but philanthropique et le principe fondamental de la volonté du fondateur, position à laquelle les autorités de surveillance pourraient souscrire, notamment pour des investissements destinés à répondre au dépassement des limites planétaires [21]. Pour davantage de sécurité juridique, une nouvelle jurisprudence pourrait clarifier que les principes de l'investisseur prudent sont des repères d'orientation plutôt que des exigences strictes, ce qui corrigerait l'incohérence actuelle entre leur force contraignante et celle non contraignante des règles de mise en œuvre. Elle devrait également réaffirmer que la prudence s'évalue à l'aune du contexte général: la préservation de capital n'a de pertinence que si le cadre économique, social et écologique qui le soutient demeure intact. Au demeurant, la dernière jurisprudence concernait un cas de gestion très risquée qui n'avait pas pu être justifiée par la poursuite du but.

En attendant ces clarifications, l'investissement à impact devrait pouvoir se concilier avec les devoirs de diligence et de fidélité par une approche globale du patrimoine (cf. section 3.3). Cette approche permet de mobiliser l'ensemble du capital au service du but de la fondation, tout en respectant les principes jurisprudentiels, et en documentant rigoureusement les décisions pour justifier leur cohérence auprès de l'autorité de surveillance.

3.2 Distribution et but. Le droit suisse n'impose aucune règle de distribution minimale, contrairement au droit américain (*payout rule*) [22]. L'administration fiscale impose aux entités exonérées d'impôt pour but d'utilité publique une affectation effective des fonds [23], interdisant la théaurisation, mais ne prescrit pas de distribution annuelle, notamment pour des projets à long terme.

Dans de nombreuses fondations, le fondateur n'a pas non plus défini de budget minimal de fonctionnement. La distinction entre avoirs à distribuer et avoirs à conserver (investis ou non) reste donc flexible.

Toute distribution doit être orientée vers des projets conformes à la volonté du fondateur et éviter tout conflit d'intérêts [24]. Les devoirs de diligence et de fidélité du conseil de fondation s'imposent dans ce cadre.

3.3 Une vision holistique du capital. La distinction classique entre «*capital sous gestion*», destiné à générer des revenus, et «*capital dédié au but*», auquel lesdits revenus sont ensuite affectés [25], réduit les moyens mobilisables pour réaliser le but. Elle n'a aucun fondement légal [26], mais se reflète dans la pratique. Les investissements à impact favorisent une approche globale, considérant l'ensemble du capital comme orienté vers la réalisation du but. Adopter une vision holistique du capital permet de dépasser cette dichotomie [27]. Le schéma 2 illustre cette vision.

Ainsi, une combinaison du capital sous gestion et du capital dédié au but pour des investissements à impact permet, à l'échelle globale, de respecter les principes jurisprudentiels de l'investisseur prudent tout en orientant une plus grande partie du capital vers le but et en préservant la fortune globale. Cette approche offre une solution pratique et prudente pour concilier la réalisation du but et le respect des devoirs de diligence et de fidélité du conseil.

4. LE CADRE FISCAL

4.1 La condition de désintéressement. Pour les fondations exonérées, le principal risque est une requalification de l'investissement à impact en activité lucrative, contraire à la condition de désintéressement [28]. Parmi les conditions d'exonération fiscale pour but d'utilité publique, celle du désintéressement garantit l'égalité de traitement entre concurrents économiques ancrée à l'art. 27 de la Constitution fédérale (Cst.) [29] et dont émane le principe de neutralité fiscale concurrentielle. Le risque de distorsion de concurrence se manifeste à deux niveaux: du côté des investisseurs (fondations exonérées par rapport aux entreprises à but économique) et du côté des bénéficiaires (entreprises soutenues, parfois qualifiées de sociales, par rapport à d'autres entreprises exerçant une activité similaire). Trois assouplissements sont toutefois admis:

- une activité économique accessoire, subordonnée au but, est tolérée [30];
- une exonération partielle est, en théorie, possible [31];
- la détention de participations en capital importantes dans une entreprise est admise, si l'entité exonérée ne joue pas de rôle dirigeant dans l'entreprise détenue et subordonne l'intérêt économique au but d'utilité publique [32].

L'accessoriété de l'activité se mesure au poids relatif des revenus générés [33], tandis que la subordination implique la primauté du but d'utilité publique et l'affectation des revenus à ce but. À ce jour, les autorités fiscales refusent d'élargir ces assouplissements, même si l'égalité de traitement entre concurrents économiques et la neutralité fiscale ne sont pas garanties de manière absolue.

4.2 Pratiques cantonales contrastées. Les autorités fiscales cantonales adoptent des positions divergentes [34]: certaines n'admettent des formes d'encouragement entrepreneuriales avec le capital dédié au but que dans des domaines dépourvus

de marché [35], en exigeant une réaffectation intégrale des revenus au but [36], d'autres les tolèrent dans une mesure limitée [37], d'autres encore les jugent incompatibles avec l'exonération fiscale [38] ou n'ont pas de politique écrite [39].

Cette hétérogénéité accroît l'insécurité juridique et rend indispensable une concertation préalable avec l'autorité fiscale compétente.

Il convient toutefois de rappeler qu'un investissement ne devient une activité commerciale que si elle est exercée de manière organisée, durable et indépendante, dans le but de générer un revenu régulier [40]. La qualification ne devrait pas dépendre de la source des fonds, qu'il s'agisse du capital dédié au but ou du capital sous gestion.

5. UNE PALETTE D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Les investissements à impact mobilisent des instruments classiques (dons, prêts, obligations, participations en capital) mais aussi hybrides (instruments mélangeant les caractéristiques de plusieurs instruments classiques) [41]. Font partie de ces instruments hybrides [42]:

- donation convertible (*convertible grant*): donation convertible en actions (*equity*) si l'objectif prédéfini est atteint;
- donation remboursable (*recoverable grant*): donation remboursée si l'objectif prédéfini est atteint (p. ex. projet qui rencontre un certain succès) [43];

- prêt annulable (*forgivable loan*): prêt dont le remboursement est annulé ou réduit si l'objectif prédéfini est atteint;
- prêt convertible (*convertible loan or convertible debt*): prêt convertible en actions (*equity*) si l'objectif prédéfini est atteint;
- financement mezzanine (*mezzanine finance*): forme mixte de fonds étrangers et de fonds propres. Juridiquement considéré comme fonds étrangers, les intérêts sont déductibles. Par rapport aux créanciers ordinaires, il est subordonné, mais prioritaire par rapport aux fonds propres;
- contrat de partage des revenus (*revenue sharing agreements*): prêt dont le remboursement est plafonné et conditionné à l'atteinte d'un certain niveau de revenus;
- *Social Impact Bonds (SIB)*: contrat où des investisseurs financent un projet social et sont remboursés, avec rendement, par une autorité publique (ou un tiers payeur) uniquement si les objectifs sociaux prédéfinis sont atteints (*pay-for-success*).

Ces mécanismes brouillent la frontière entre placement et soutien du but, tout en renforçant l'efficacité des interventions philanthropiques.

6. CONCLUSIONS ET PERSPECTIVES

Le droit suisse offre aux fondations un cadre souple mais incertain. L'absence de définition claire et la disparité des pratiques freinent l'essor des investissements à impact. Une

clarification, par le dialogue entre autorités et acteurs du secteur – voire par la jurisprudence – apparaît nécessaire.

L'expérience étrangère fournit des pistes: aux États-Unis, le *program-related investment* est reconnu depuis 1969 [44]; au Royaume-Uni, des incitations fiscales encouragent les dons aux entreprises sociales [45]; aux Pays-Bas, un décret de 2024

sur les investissements d'utilité publique permet une utilisation souple du capital et du rendement financier sans perte du statut fiscal [46]. En s'inspirant de ces pratiques plus flexibles, la Suisse pourrait consolider sa position de hub philanthropique et répondre plus efficacement aux défis sociaux et environnementaux. ■

Notes: **1)** Cf. <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n15/291/90/pdf/n1529190.pdf>, consulté le 30.09.2025. **2)** Par fondation d'utilité publique, il faut comprendre les fondations exonérées de l'impôt sur le bénéfice et sur le capital au sens de l'art. 56, let. g, loi fédérale sur l'impôt fédéral direct (LIFD; RS 642.11) et de l'art. 23, al. 1, let. f, loi fédérale sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes (LHID; RS 642.14). **3)** Schönenberger, K., Jakob, D., von Schnurbein, G., Rapport sur les fondations en Suisse 2025, CEPS Forschung und Praxis – vol. 33, Bâle 2025, p. 22. À Genève, le patrimoine des fondations s'élève à plus de CHF 25 milliards. Pour le détail, cf. Peter, H., De Monte, M., Freiburghaus, A., Le Secteur philanthropique à Genève, État des lieux et recommandations pour l'État de Genève, Genève 2024. **4)** Traduction libre de GIIN, Impact investing, A guide to this dynamic market, publié le 24 janvier 2025, p. 3. **5)** Pour un développement des dimensions, cf. Gonzalez, G., Vega, A., Torre Olmo, B., de la Cuesta-Gonzalez, M., A Multistakeholder Approach to Impact Investing: Focus on Institutional Investors and Key Dimensions, in: Research in International Business and Finance, vol. 75, 2025; Hockerts, K., Hehenberger, L., Schaltegger, S., Farber, V., Defining and Conceptualizing Impact Investing: Attractive Nuisance or Catalyst?, in: Journal of Business Ethics, vol. 179, 2022, pp. 937–950. **6)** Pour une description du projet dans lequel s'intègre l'étude, cf. <https://data.snf.ch/grants/grant/10001563>, consulté le 30.09.2025. **7)** Aggarwal, A., Logan, K., Kapur, N., Bridging the Gap: How Philanthropy Can Unlock Impact Investing, Yale Center for Business and Environment, 2020, p. 4. **8)** Levitt, D.A., Investing In The Future: Mission-Related and Program-Related Investments for Private Foundations, in: The Practical Tax Lawyer, vol. 25, no. 3, 2011, pp. 33–43. **9)** Les art. 80 à 89 du code civil (CC; RS 210) sont guidés par le principe cardinal de la liberté du fondateur, faisant du droit suisse des fondations un cadre juridique flexible. **10)** Brakman Reiser, D., Neri-Castracane, G., Regulation of impact investing by foundations. The Swiss and US perspectives, in: Neri-Castracane, G., Ugazio, G. (éds), Philanthropy: Multidisciplinary Perspectives, London/New York 2025, pp. 299–317, p. 303. **11)** ATF 108 II 352, c. 5a = JdT 1984 I 73, 79. **12)** Ibid. Pour un développement desdits principes, cf. Vez, P., La Fondation: Lacune et droit désirable, Une Analyse critique et systématique des articles 80 à 89 CC, Berne 2004, N 622 ss. **13)** ATF 124 III 97, c. 2a = JdT 1998 I 259, 260. **14)** Le contrôle de l'autorité de surveillance se limite à veiller au respect de la loi, des statuts, voire d'un

éventuel règlement. **15)** Cf. Art. 71, al. 1, loi sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP; RS 831.40). **16)** RS 831.441.1. **17)** ATF 124 III 97, c. 2b = JdT 1998 I 259, 261. Une application par analogie n'est toutefois pas envisageable. Du même avis, cf. parmi d'autres Grüninger, H., in: Basler Kommentar Zivilgesetzbuch I, Art. 1–456 ZGB, 7^e éd., Berne 2022, Art. 84 N 14a; Pfister, L., La fondation, 2^e éd., Zurich 2024, N 459. **18)** Pour les détails de la controverse, cf. Brakman Reiser, D., Neri-Castracane, G. (n. 10), p. 303 ss.; Neri-Castracane, G., Andrade, S., Structuration juridique de la philanthropie, Mise en perspective des limites du droit privé et du droit fiscal, in: Jusletter 14 octobre 2024, N 18. **19)** Sprecher, T., Egger, P., von Schnurbein, G., Swiss Foundation Code, Principes et recommandations pour la conduite des fondations donatrices, Berne 2021, p. 160. Au niveau européen, cf. Philanthropy Europe Association (Philea), Philea Principles of Good Practice, A Self-Regulatory Tool for Foundations, Bruxelles 2022, p. 5. **20)** Sur les devoirs de diligence et fidélité, se référer aux principes relatifs à l'art. 717 CO, cf. parmi d'autres Peter, H., Birchler, F., in: Commentaire romand, Code des obligations II, Art. 530–1186 CO, Art. 120–141 LIMF, avec des introductions à la LFus et à la LTI, 3^e éd., Bâle 2024, Art. 717. **21)** Cf. <https://www.stockholmresilience.org/research/planetary-boundaries.html>, consulté le 30.09.2025. **22)** Internal Revenue Code (I.R.C.) § 4942, imposant aux fondations d'allouer annuellement au moins 5 % de la valeur du patrimoine réalisable au soutien de leur but. **23)** Circulaire n° 12 du 8 juillet 1994 publiée par l'administration fédérale des contributions (AFC), accessible sur <https://www.estv.admin.ch/estv/fr/accueil/impot-federal-direct/informations-specialisees-ifd/circulaires.html>, consulté le 30.09.2025, sec. II.2.d. **24)** Pour des recommandations en la matière, cf. Sprecher, T., Egger, P., von Schnurbein, G. (n. 19), p. 92 ss. **25)** Cette approche du patrimoine fait écho à la définition attribuée en principe au modèle de la fondation pérenne. Cf. Pfister, L. (n. 17), N 456. **26)** À l'inverse de l'Allemagne, cf. art. 86c, al. 1, Bürgerliches Gesetzbuch (BGB). **27)** Approche également soutenue par Philea et Impact Europe, cf. notamment Cafferkey, P., Gianoncelli, A., Hanses, H., Surmatz, H., Philanthropic Organisations Using the Entire Toolbox for More Impact: Paper on Foundation Practice, as well as Regulatory and Policy Environment, publié en mai 2024, p. 6. **28)** Circulaire n° 12 (n. 23), sec. II.3.b. Pour plus de précisions, cf. Gani, R., Social Entrepreneurship, Is it social or entrepreneurship? Tax Treatment of social entrepreneurship in Switzerland, in: Henry, P.,

Lideikyte Huber, G. (éds), The Routledge Handbook of Taxation and Philanthropy, Université de Genève 2021, pp. 536–546, p. 540 s. **29)** RS 101. **30)** Cf. notamment TF, 9C_165/2024 du 28 octobre 2024, c. 7.1; TF, 2C_251/2012 et 2C_252/2012 du 17 août 2012, c. 3.1.1. **31)** Circulaire n° 12 (n. 23), sec. II.5. **32)** Art. 56, let. g in fine, LIFD; art. 23, al. 1, let. f in fine, LHID. Précisés par la Circulaire n° 12 (n. 23), sec. II.3.c. Pour une analyse détaillée, cf. Neri-Castracane, G., Bottge, D., The Double Holding Foundation Model, in: RSDA 2024, pp. 283–298, p. 287 ss. **33)** Neri-Castracane, G., Andrade, S. (n. 18), N 24. Pour un exemple, cf. Cour de justice du canton de Genève, ATA/1254/2019 du 13 août 2019, c. 7b. **34)** Étude menée par Opel, A., Umfrage zur Steuerbefreiungspraxis, in: Revue fiscale 9/2025, pp. 611–626, p. 615 ss. **35)** Les cantons de Zurich, de Berne, de Glaris, d'Obwald, de Bâle-Ville, de Saint-Gall et du Tessin, cf. Opel, A. (n. 34), p. 615 ss. Cette exigence fait écho à la caractéristique d'additionnalité reflétée dans la littérature. **36)** Notamment l'autorité fiscale zurichoise, cf. <https://www.zh.ch/de/steuern-finanzen/steuern/treuhander/steuerbuch/steuerbuch-definition/zstb-61-1.html>, consulté le 30.09.2025. **37)** Les cantons de Fribourg, des Grisons, de Lucerne, de Bâle-Campagne, de Neuchâtel, de Schwyz, du Valais et de Vaud, cf. Opel, A. (n. 34), p. 615 ss. **38)** Les cantons d'Appenzell Rhodes-Extérieures, d'Appenzell Rhodes-Intérieures et de Soleure, cf. Opel, A. (n. 34), p. 615 ss. **39)** Les cantons de Genève, d'Argovie, du Jura, de Schaffhouse, de Thurgovie, d'Uri et de Zoug, cf. Opel, A. (n. 34), p. 615 ss. Reste le canton de Nidwald qui n'admet que les Social Impact Bonds ou les Development Impact Bonds. **40)** Art. 2, let. a, ordonnance sur le registre du commerce (ORC; RS 221.41). **41)** L'approche de venture philanthropy s'envisage également sous la forme d'instruments non financiers, tels que le soutien organisationnel ou stratégique à une entreprise. À cet égard, cf. Cafferkey, P., Gianoncelli, A., Hanses, H., Surmatz, H. (n. 27), p. 3. **42)** Spiess-Knafl, W., Schneck, B., Impact Investing, Instruments, Mechanisms and Actors, 2^e éd., Cham 2023, p. 104; European Venture Philanthropy Association (EVPA), Financing for social impact, Financial Instruments Overview, EVPA Training 2020. **43)** Pour un exemple, cf. TF, 9C_149/2024 du 14 avril 2025, c. 3.3.2. **44)** Cf. I.R.C. § 4944(c). Pour un développement, cf. Brakman Reiser, D., Neri-Castracane, G. (n. 10), p. 304 s. **45)** Cf. UK Social Investment Tax Relief. **46)** Cf. ANBI. Bestedingscriterium. *Algemeen nut investeringen*, Nr. 8860, publié le 2 avril 2024.