

**Stratégie pour
un monde plus
inclusif**



Théorie du Changement

Sommaire

I. Préambule et définition de la Théorie du Changement

→ **Cadre, Théorie du Changement et ambition du fonds** Page 3

II. Contexte, problème à résoudre et objectif du fonds

→ **Sous-emploi du handicap et objectif d'inclusion durable** Pages 4 - 5

III. Impacts directs et indirects

→ **Leviers d'investissement, engagement et effet d'entraînement** Pages 6 - 7

IV. Chaîne des impacts

→ **Enjeux sociaux, ODD et résultats attendus** Pages 8 - 9

V. Limites et facteurs externes

→ **Contraintes, dépendances et conditions de réussite** Page 10

VI. Conclusion

→ **Conclusion de la Théorie du Changement du fonds** Page 11

I. Préambule et définition de la Théorie du Changement

Ce document présente la **théorie du changement** de la stratégie du fonds LFR Inclusion Responsable ISR. Il s'appuie sur les meilleures pratiques identifiées par le **Global Impact Investing Network (GIIN)**¹ et l'**Institut de la Finance Durable (IFD)**², notamment à travers leur grille d'évaluation du potentiel d'impact des fonds³.

Selon la définition du GIIN, la théorie du changement est :



*Une description complète et logique des mécanismes de causalité par lesquels une stratégie d'investissement cherche à **générer un impact social et/ou environnemental**.*

*Elle explicite les objectifs recherchés, les activités mises en œuvre, les résultats attendus et les hypothèses sous-jacentes permettant de relier **les actions à l'impact de long terme**.*



La Théorie du Changement du fonds LFR Inclusion Responsable repose sur une ambition forte : **accélérer l'inclusion durable des personnes en situation de handicap dans le monde professionnel**. Elle se traduit par **un objectif d'impact de long terme : réduire les inégalités d'accès à l'emploi pour les personnes en situation de handicap**.

Pour y parvenir, le fonds mobilise plusieurs leviers :



Influencer les pratiques des entreprises cotées par une stratégie d'engagement structuré



Investir dans des sociétés dont les produits ou services bénéficient directement aux personnes en situation de handicap



Soutenir des initiatives concrètes à impact réel sur le terrain, en mobilisant des mécanismes de contribution dédiés et des partenariats avec des acteurs engagés

Le fonds Inclusion Responsable ISR s'inscrit ainsi dans une **démarche claire d'investissement à impact**⁴, fondée sur une théorie du changement explicite, une **intentionnalité**⁵ affirmée et une méthodologie robuste de mesure de **l'additionnalité**⁶.

Ce document est conçu en complément du *rapport d'impact* du fonds, qui détaille la méthodologie d'investissement, présente les données liées au handicap, analyse les résultats sur plusieurs années et met en lumière des études de cas d'entreprises du portefeuille se distinguant par leur impact positif.

¹ GIIN (Global Impact Investing Network) : créé en 2008, c'est une organisation internationale de référence dans la finance à impact, qui promeut l'investissement générant des retombées sociales et environnementales positives mesurables, en plus de la performance financière.

² IFD (Institut de la Finance Durable) : organisme français créé en octobre 2022, rassemblant acteurs financiers, entreprises et pouvoirs publics, dont la mission est de promouvoir et structurer la finance durable en France, notamment à travers des cadres méthodologiques et des travaux sur l'investissement à impact.

³ Les travaux de l'IFD sur l'investissement à impact : <https://institutdelafinancedurable.com/groupe-travail/finance-a-impact/>

⁴ Investissement à impact : stratégie d'investissement qui vise à générer, en plus d'un rendement financier, un impact social et/ou environnemental positif, intentionnel et mesurable.

⁵ L'intentionnalité désigne à la fois la volonté de l'investisseur de contribuer à un impact social et/ou environnemental positif, et celle de l'entreprise financée, qui place au cœur de son modèle d'affaires la poursuite d'un ou plusieurs Objectifs de Développement Durable.

⁶ L'additionnalité désigne la contribution spécifique des acteurs financiers qui permet aux bénéficiaires des investissements ou financements de renforcer et d'amplifier l'impact généré par leurs propres activités.

II. Contexte, problème à résoudre et objectif du fonds

PROBLÈME À RÉSoudre

Le sous- emploi des personnes en situation de handicap

L'inclusion des personnes en situation de handicap reste un enjeu sociétal et économique majeur, malgré les avancées réglementaires et les engagements affichés par de nombreuses organisations. Plusieurs **facteurs structurels freinent** encore une participation équitable de ces personnes dans le monde professionnel et au sein de la société :

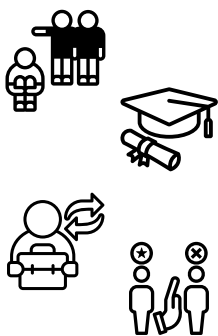
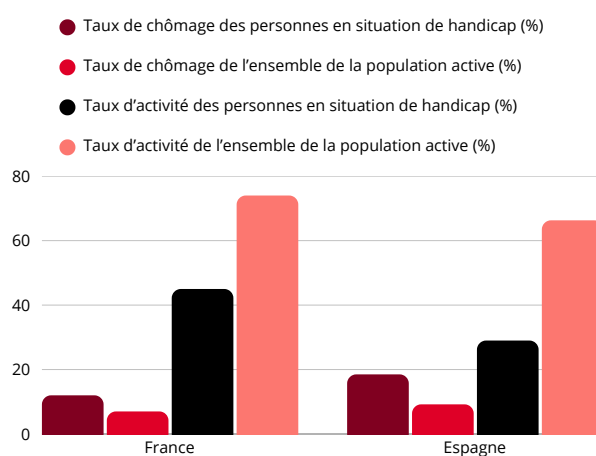
1

Le sous-emploi persistant des personnes en situation de handicap

En France comme en Espagne, les personnes en situation de handicap demeurent nettement désavantagées sur le marché du travail. **En France**, le taux de chômage des personnes en situation de handicap atteint **12 %**, contre **7 %** pour l'ensemble de la population active, tandis que le taux d'activité des travailleurs en situation de handicap atteint **45 %**, contre **74 %** tout public, selon les données publiées sur le site du gouvernement [1jeune1solution](#) provenant de l'Agefiph⁷.

En Espagne, la situation apparaît encore plus marquée : le taux d'emploi des personnes en situation de handicap est d'environ **29 %** contre plus de **66 %** tout public, et le taux de chômage dépasse **18 %**, soit près du double de celui de l'ensemble de la population active selon l'[Instituto Nacional de Estadística](#) (INE).

Écart d'emploi face au handicap en France et en Espagne

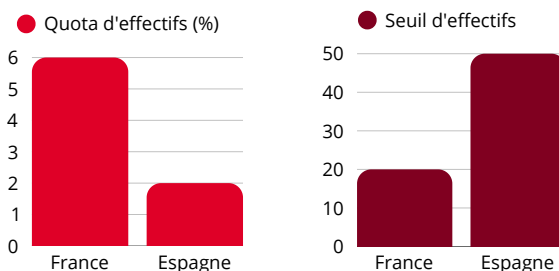


Dans les deux pays, ce sous-emploi résulte à la fois de discriminations directes et indirectes, d'un accès limité à l'éducation et à la formation, ainsi que de parcours professionnels discontinus ou précaires. Les personnes en situation de handicap sont surreprésentées dans des emplois à temps partiel, peu qualifiés ou précaires, ce qui contribue à une situation d'exclusion économique durable. En France, par exemple, **27 %** des travailleurs en situation de handicap étaient des ouvriers et **33 %** des employés en 2023, contre respectivement **19 %** et **25 %** pour l'ensemble de la population selon l'[Observatoire des inégalités](#)⁸. En Espagne, selon l'[INE](#), cette population est davantage concentrée dans des secteurs à faible qualification et dans des contrats temporaires. Malgré les cadres législatifs et politiques publiques, les personnes en situation de handicap en France et en Espagne restent exposées à un risque élevé d'exclusion économique et sociale, illustrant les difficultés à assurer une inclusion professionnelle durable.

2

Le manque d'inclusion réelle dans les entreprises

En France, les entreprises sont soumises à une **obligation d'emploi de 6 %** de travailleurs en situation de handicap au-delà de **20 salariés**, tandis qu'en Espagne, ce seuil est fixé à **2 %** pour les entreprises de plus de **50 salariés**.



⁷ L'Association de gestion du fonds pour l'insertion des personnes handicapées (Agefiph) est un organisme paritaire français institué par la loi du 10 juillet 1987 pour favoriser l'insertion professionnelle et le maintien dans l'emploi des personnes en situation de handicap dans les entreprises du secteur privé.

⁸ Observatoire des inégalités : organisme indépendant français créé en 2003, qui analyse, mesure et diffuse des données sur les inégalités sociales, économiques et territoriales en France, afin d'éclairer le débat public.

Toutefois, dans ces deux pays, ces obligations sont fréquemment contournées ou insuffisamment respectées, ce qui réduit leur impact réel sur les pratiques organisationnelles. En Espagne, par exemple, les entreprises peuvent recourir à des mesures alternatives (comme la sous-traitance avec des centres spécialisés), limitant ainsi l'intégration directe des travailleurs concernés.

Au-delà du cadre légal, des **freins culturels et organisationnels** persistants entravent l'inclusion durable. Les **préjugés liés au handicap**, le **manque de sensibilisation** et l'**absence de politiques internes structurées** contribuent à maintenir des inégalités d'accès à l'emploi. De plus, le **défaut d'accompagnement managérial** et le **manque de formation des équipes** réduisent l'efficacité des dispositifs existants. L'**accessibilité des environnements de travail** demeure également un enjeu majeur dans les deux pays.



Malgré les obligations légales, notamment **l'article 45 de la loi de 2005** en France et les **réglementations espagnoles issues du droit national et des directives européennes**, de nombreux lieux de travail restent inadaptés, tant sur le plan physique que numérique. Les outils professionnels, l'organisation du travail ou encore le manque de flexibilité constituent autant d'obstacles à une inclusion effective.

Enfin, selon la Fundación ONCE et le Comité Español de Representantes de Personas con Discapacidad (CERMI) en Espagne, comme le soulignent également plusieurs études en France, ces lacunes structurelles freinent l'intégration durable des personnes en situation de handicap, surtout dans les grandes entreprises et multinationales, où les politiques RSE restent limitées ou difficiles à évaluer.

3

Transparence limitée

Peu d'entreprises mesurent ou publient des indicateurs concrets sur leur politique handicap : embauche, maintien dans l'emploi, accessibilité, sensibilisation, formation, gouvernance inclusive etc. Lorsqu'il existe, ce reporting est très qualitatif et déclaratif et rend difficile l'évaluation de la performance réelle de l'entreprise en matière d'inclusion.

4

Cadre réglementaire insuffisant

Les quotas imposés, les exonérations fiscales ou les amendes en cas de non-respect ne sont pas suffisants pour provoquer des changements structurels ou organisationnels dans les entreprises. Les efforts sont concentrés sur la conformité administrative et non sur l'impact humain ou organisationnel des sociétés.

OBJECTIF
DU
FONDS

**Accélérer l'inclusion durable des personnes
en situation de handicap dans le monde
professionnel**

OBJECTIF
DU
FONDS

Le fonds vise une **transformation systémique** : réduire les inégalités d'accès à l'emploi, favoriser des environnements de travail inclusifs, soutenir les initiatives associatives et contribuer à un changement culturel et organisationnel durable.

Cela implique de garantir un accès équitable à des emplois de qualité, de favoriser l'épanouissement professionnel dans des environnements respectueux et d'accompagner un changement culturel au sein des entreprises. Cela passe par des environnements inclusifs, des politiques RH repensées, des pratiques managériales plus justes et une réduction mesurable des inégalités, notamment liées au handicap.

III. Impacts directs et indirects

IMPACT DIRECT

Concilier investissement responsable et engagement auprès des entreprises



*Au minimum, les investisseurs en actions cotées devraient chercher à contribuer, par le biais d'un **engagement auprès des sociétés** de leur portefeuille, à influencer la stratégie ou les opérations commerciales d'une manière **directement liée à leur théorie du changement**.*

- GIIN



Le fonds agit via sa poche cotée, en mobilisant plusieurs leviers :

1

Investir dans des entreprises :

- Dont les **produits et services apportent directement des solutions aux personnes en situation de handicap**⁹ (ex. santé auditive, accessibilité numérique) en lien avec les ODD¹⁰. Nous nous réservons également la possibilité de participer aux **introductions en bourse (IPO)** et aux **augmentations de capital** afin de financer et accompagner le développement de ces entreprises qui ont un impact direct sur la thématique du handicap, notamment via des engagements de type «investisseur ancre»¹¹ ;
- Dont les **pratiques internes favorisent une meilleure inclusion** (politique RH, accessibilité, gouvernance inclusive).

2

Engager un dialogue structuré :

- Via notre questionnaire propriétaire « **Handicap au travail** », intégré à l'analyse extra-financière¹². Adressé chaque année à l'ensemble des entreprises de notre univers d'investissement, il nous permet de suivre, dans le temps, l'évolution de leurs politiques en matière de handicap ;
- En accompagnant les entreprises avec des **recommandations ciblées**, en lien avec les axes de progrès identifiés dans le scoring et un suivi régulier des pratiques et notamment de la performance sociale des entreprises en portefeuille. Grâce à **2ID®** [Inclusion Indicators Database®], base propriétaire de data Inclusion de LFR, nous centralisons l'ensemble des réponses aux questionnaires reçus, ce qui nous permet de calculer un scoring fondé sur **7 piliers : les données, la formalisation de la politique, l'accessibilité, le recrutement, la rétention, les initiatives et le secteur protégé**. Cet outil nous permet à la fois de mesurer les évolutions dans le temps et d'orienter les politiques des entreprises, en formulant des recommandations basées sur l'analyse comparative des pratiques observées auprès d'un large panel d'entreprises ;
- En exerçant les droits de vote et en soutenant les résolutions liées à la diversité et à l'inclusion.



⁹ Pour ces entreprises qui ont un impact direct sur la thématique du handicap, nous nous réservons la possibilité de participer aux IPO (Initial Public Offering ou introduction en bourse en français) et augmentations de capital pour les financer.

¹⁰ Les Objectifs de Développement Durable (ODD) : adoptés par l'ONU en 2015 dans le cadre de l'Agenda 2030, ils regroupent 17 objectifs universels visant à éradiquer la pauvreté, protéger la planète et garantir la prospérité pour tous, à travers des actions concrètes et mesurables.

¹¹ Investisseur ancre (anchor investor) : investisseur qui s'engage, avant ou lors d'une introduction en bourse (IPO) ou d'une augmentation de capital, à souscrire une part significative de l'opération. Son engagement contribue à sécuriser la levée de fonds, à renforcer la confiance des autres investisseurs et à faciliter la constitution du livre d'ordres.

¹² Il est à noter qu'au moins 90 % des entreprises en portefeuille doivent répondre au questionnaire LFR « Handicap au travail » et être éligibles selon notre scoring. Jusqu'à 10 % du portefeuille peut être constitué d'entreprises disposant d'une analyse ESG complète et d'une politique sociale avancée, et engagées dans un dialogue structuré autour du handicap, à condition qu'elles soient considérées comme investissables.

- Le fonds s'inscrit dans une logique d'investissement patient, avec des prises de participation durables au capital des entreprises et un faible turnover du portefeuille, traduisant une volonté de **maintien des positions dans le temps**.
- Cette approche constitue un **signal de marché fort adressé aux émetteurs** : elle reflète la confiance accordée à la stratégie et à l'impact des entreprises sélectionnées, ainsi que notre volonté de les accompagner dans la durée. En privilégiant cet horizon de long terme, nous renforçons la crédibilité de notre démarche d'impact et notre capacité à contribuer concrètement aux transformations des entreprises.

Pour évaluer la progression des entreprises et la performance d'impact, le fonds suit un ensemble d'indicateurs, en cohérence avec sa thématique centrale autour du handicap.

Parmi les **indicateurs suivis** :

- Le taux d'emploi de personnes en situation de handicap au niveau national ;
- La signature de la Charte de la diversité ou d'un engagement similaire ;
- L'existence d'une politique handicap formalisée et/ou la désignation d'un référent handicap ;
- La mise en place d'une politique d'achats responsables incluant le recours au secteur protégé...



Ces indicateurs sont intégrés de manière prioritaire dans le processus de sélection des entreprises. Ils permettent d'évaluer la contribution effective des émetteurs à la thématique du handicap et d'orienter les décisions d'investissement vers les acteurs présentant les meilleures performances en matière d'impact social. **La sélection repose sur des données quantitatives et qualitatives pertinentes** afin de renforcer la contribution des portefeuilles à des objectifs E et S mesurables.

Il est à noter que le fonds a pour objectif de promouvoir l'inclusion au sein des entreprises et, plus largement, dans la société. À ce titre, **un indicateur de performance** sera suivi chaque année :

le taux d'emploi des personnes en situation de handicap au niveau national.

Cet indicateur devra être **supérieur** à celui de l'indice de référence.



**Effet d'entraînement
sectoriel et sociétal**

Le fonds contribue à un impact indirect à travers :

- **Un effet d'entraînement.** Diffusion des bonnes pratiques entre entreprises, incitation à relever le niveau sectoriel ;
- **La transparence.** Valorisation publique des engagements et communication régulière auprès des investisseurs et parties prenantes ;
- **Le soutien au monde réel.** Appuyer des initiatives concrètes à fort impact sur le terrain, en mobilisant des mécanismes de contribution dédiés, en développant des partenariats avec des acteurs engagés et spécialisés, et en participant à des initiatives collectives.

Ces activités représentent **le cœur du levier d'impact** pour un fonds d'actions cotées et renforcent la crédibilité du fonds en tant qu'acteur engagé sur les enjeux d'inclusion. Elles permettent d'influencer progressivement les pratiques des entreprises, tout en assurant une traçabilité claire des actions du fonds.

IV. Chaîne des impacts

Dans une logique de finance à impact, le fonds s'inscrit dans une démarche de transformation sociale mesurable, en ciblant prioritairement les **enjeux liés au handicap et à l'inclusion**. À travers ses investissements et son accompagnement actif des entreprises en portefeuille, il vise à générer des effets positifs concrets à plusieurs niveaux, tant au sein des organisations qu'à l'échelle de la société.

Enjeux sociaux ciblés : inclusion & handicap

Les actions menées par le fonds répondent à **trois enjeux sociaux** majeurs :

1

Favoriser l'accès et le maintien dans l'emploi

En soutenant les entreprises engagées dans une politique inclusive, le fonds contribue à l'augmentation du taux d'emploi des personnes en situation de handicap, à la création de parcours professionnels durables et à la lutte contre les discriminations à l'embauche et en cours de carrière.

2

Renforcer l'accessibilité sous toutes ses formes

L'accessibilité est abordée de manière systémique : aménagements physiques des lieux de travail, accessibilité numérique, mais aussi organisationnelle et managériale, afin de permettre à chacun d'évoluer dans un environnement adapté et respectueux.

3

Valoriser et diffuser les bonnes pratiques

Le fonds valorise les entreprises les plus engagées en matière d'inclusion du handicap et encourage la diffusion des bonnes pratiques à travers le partage d'expériences positives. Il contribue ainsi à faire évoluer les normes dans les secteurs concernés. Par ailleurs, il agit en faveur d'un changement de regard sur le handicap en entreprise, en menant des actions de sensibilisation, de communication et de mobilisation de l'écosystème.

Contribution aux Objectifs de Développement Durable (ODD)

L'approche du fonds s'inscrit pleinement dans les priorités de **l'Agenda 2030 des Nations Unies**. Ses actions contribuent directement à plusieurs Objectifs de Développement Durable, en particulier :



8

TRAVAIL DÉCENT
ET CROISSANCE
ÉCONOMIQUE



ODD n° 8 « Travail décent et croissance économique » | cible 8.5 :

Promouvoir la cohésion sociale et investir dans des systèmes de résilience et d'action pris en main par les communautés.

Le fonds soutient les politiques RH inclusives et la création d'emplois pour les personnes en situation de handicap.

10

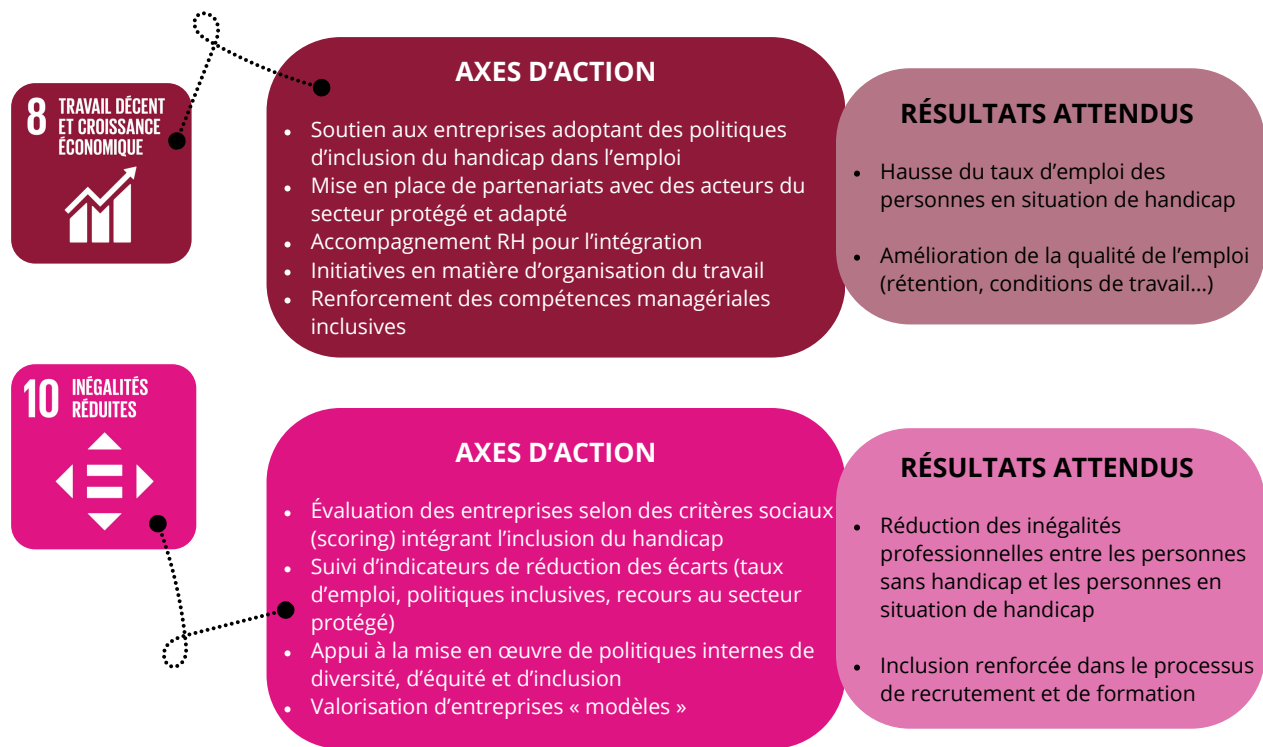
INÉGALITÉS
RÉDUITES



ODD n° 10 « Réduction des inégalités » | cible 10.2 :

Autonomiser toutes les personnes et favoriser leur intégration sociale, économique et politique, indépendamment de leur âge, de leur sexe, de leur handicap, de leur statut économique ou autre.

Le fonds agit concrètement sur les inégalités d'accès à l'emploi, à la formation et aux opportunités professionnelles.



Aussi, dans une moindre mesure :



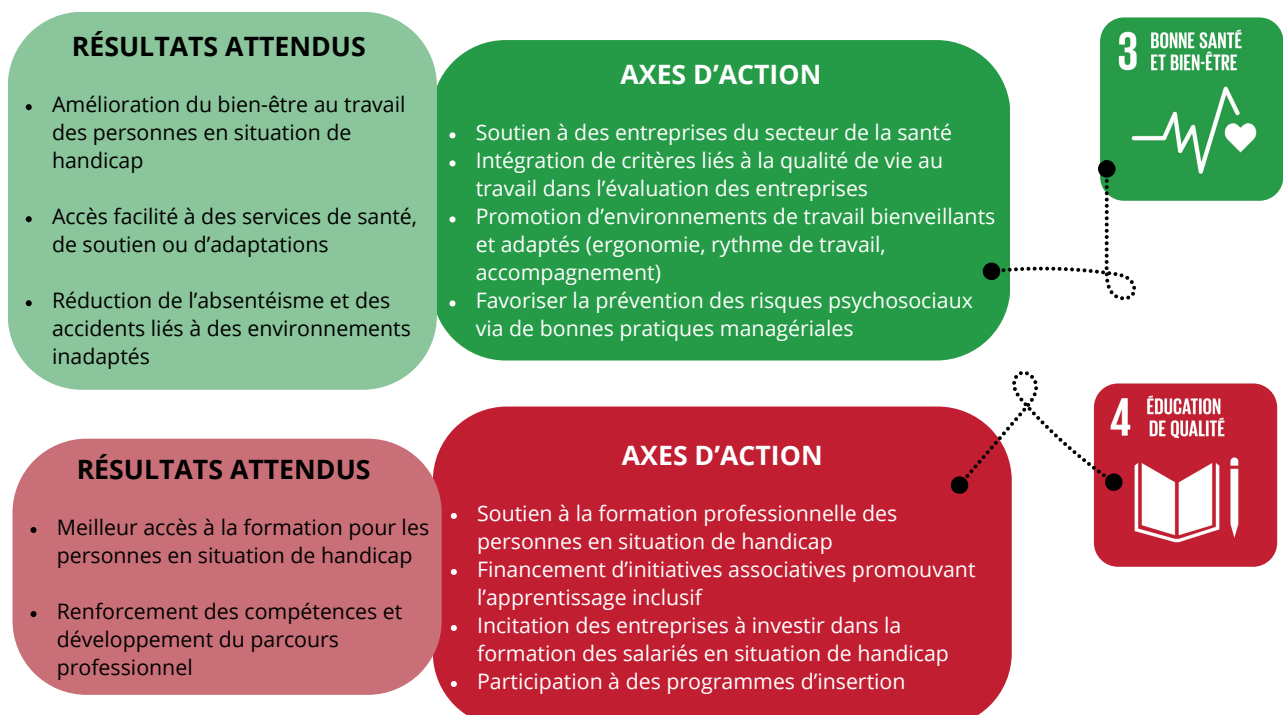
ODD n° 3 « Bonne santé et bien-être »

Le fonds soutient des entreprises qui favorisent des environnements de travail accessibles, inclusifs et favorables au bien-être des collaborateurs.



ODD n° 4 « Éducation de qualité »

Le fonds soutient l'insertion, la formation professionnelle et l'acquisition de compétences pour les publics éloignés de l'emploi.



V. Limites et facteurs externes

Le succès et l'efficacité de la démarche d'investissement à impact social du fonds LFR Inclusion Responsable ISR reposent sur **plusieurs facteurs externes clés**, qui influencent directement les résultats obtenus.

Facteurs externes clés

- 1 Volonté de transformation des entreprises**
L'ouverture au dialogue et la prise en compte de l'inclusion comme un véritable enjeu stratégique sont essentielles. Sans une adhésion sincère et durable des directions et des équipes, les initiatives restent souvent superficielles ou limitées.
- 2 Alignement des investisseurs et cadres réglementaires**
La demande croissante des investisseurs pour une performance sociale mesurable, accompagnée par des cadres réglementaires de plus en plus exigeants (notamment la **Directive CSRD**¹³ et le **Règlement SFDR**¹⁴), crée un environnement favorable à la transformation.
- 3 Effet d'entraînement sectoriel**
Les entreprises exemplaires jouent un rôle de modèle, capable d'inspirer et de mobiliser d'autres acteurs de leur secteur. Cet effet d'entraînement est crucial pour démultiplier l'impact à l'échelle collective.

Limites de l'action du fonds

- 1 Additionnalité relative**
Sur les marchés cotés, où le fonds intervient principalement sur le marché secondaire, l'apport en capital direct aux entreprises est plus limité. Dans ce contexte, l'impact du fonds repose avant tout sur une approche d'actionnariat actif, fondée sur l'engagement, le dialogue constructif et la transparence. Cette démarche permet d'influencer durablement les pratiques des entreprises et de contribuer à l'amélioration de leur performance extra-financière.
- 2 Influence variable selon le contexte**
L'efficacité de l'engagement dépend largement du poids détenu au capital et du degré d'écoute des entreprises. Dans certains cas, la capacité d'influence peut être limitée, notamment face à des entreprises peu sensibilisées ou à des structures de gouvernance complexes.
- 3 Complexité de la mesure d'impact**
La diversité des secteurs d'activité, des modèles économiques et des contextes rend difficile l'attribution directe et précise des impacts sociaux au seul rôle du fonds. Cela complexifie l'évaluation de la performance sociale et nécessite une approche nuancée, combinant indicateurs quantitatifs et qualitatifs.

¹³ La CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) est une directive européenne adoptée en 2022, visant à renforcer les obligations de reporting extra-financier des entreprises. Elle remplace la NFRD (Non-Financial Reporting Directive) et impose, à partir de 2024, une publication plus détaillée, standardisée et vérifiée des informations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), selon les normes européennes ESRS. Cette directive s'applique progressivement à un nombre croissant d'entreprises, y compris certaines PME.

¹⁴ La SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) est un règlement européen entré en vigueur en mars 2021. Il impose aux acteurs financiers, tels que les sociétés de gestion, de publier des informations standardisées sur la durabilité de leurs produits financiers. L'objectif est d'améliorer la transparence en matière de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), notamment en classifiant les fonds selon leur niveau d'engagement durable i.e. articles 6, 8 ou 9.

La **théorie du changement** du fonds **LFR Inclusion Responsable ISR** s'appuie sur une stratégie d'investissement et d'engagement visant à transformer durablement les pratiques des entreprises et à lutter contre les inégalités liées au handicap. Elle repose sur une articulation claire entre **impact direct**, via la sélection des entreprises, l'engagement actionnarial et le soutien à des projets associatifs et **impact indirect**, notamment par effet d'entraînement et par la transparence.

Le fonds met en œuvre une démarche de **traçabilité complète de son impact** : pour les entreprises cotées, cela se traduit par le suivi de l'évolution du scoring, de plusieurs indicateurs clés, de l'adoption de politiques formelles, de la publication de données, de l'effet des votes en AG, ainsi que par l'analyse des preuves concrètes de changement à la suite des actions d'engagement.

Cette approche permet de démontrer **l'additionnalité** du fonds, en établissant un lien clair entre son intentionnalité (volonté ciblée d'agir) et la mesurabilité de ses impacts (résultats concrets et quantifiables).



Disclaimer

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de parts d'un fonds ou d'un instrument financier. Il présente l'approche et les objectifs d'impact du fonds à la date de publication, sur la base d'hypothèses, de méthodologies et d'indicateurs propres à la société de gestion, susceptibles d'évoluer dans le temps et comportant des limites. L'atteinte des objectifs d'impact social ou environnemental ne peut être garantie, et la contribution du fonds aux résultats observés peut être partielle et difficilement mesurable. Les performances passées, y compris en matière d'impact, ne préjugent pas des performances futures. Seule la documentation réglementaire du fonds fait foi. Retrouvez plus d'informations en ligne sur **www.la-financiere-responsable.fr**.



Théorie du Changement