



# L'INVESTISSEMENT A IMPACT : COMMENT Y VOIR PLUS CLAIR ? - PARTIE I -

Par *Emilie Marbot, consultante senior*

## Introduction

On ne compte plus les sociétés de gestion qui lancent leur fonds à impact depuis deux ans. La recherche d'impact est sans aucun doute devenue la « nouvelle frontière<sup>1</sup> » de l'investissement responsable. Cette dynamique s'inscrit dans une demande croissante des investisseurs de mieux appréhender les externalités concrètes de leurs investissements. Elle est également marquée par le succès de nouveaux cadres méthodologiques, avec en figure de proue les Objectifs de Développement Durable<sup>2</sup>.

Les nombreux travaux de place de définition et d'harmonisation méthodologique sur l'investissement à impact (*Impact Management Project, Operating Principles for Impact Management, rapports du GIIN, rapport du FIR-France Invest, ...*) soulignent deux grandes tendances. D'une part, l'investissement à impact n'est plus cantonné à une niche du *Private Equity* ou de la philanthropie, comme cela a pu l'être à partir des années 1980. En effet, les nouvelles définitions tentent désormais de couvrir de nombreuses classes d'actifs. D'autre part, la constitution de standards communs permet de créer des pare-feux aux pratiques dites d'*impact washing*, résultant de la libre interprétation et des pratiques plus ou moins robustes de chaque acteur, face au flou méthodologique régnant depuis plusieurs années.

L'objectif de ce document est d'apporter quatre éclairages pour mieux comprendre ce que signifie concrètement l'investissement à impact.

### Définition de l'investissement à impact

« Les investissements d'impact sont faits avec l'intention de générer un impact social et/ou environnemental positif et mesurable en même temps qu'un retour financier. »  
Global Impact Investing Network (GIIN)

Le « monde de l'impact » peut prendre plusieurs formes. En effet, il peut recouvrir des projets relevant de l'économie sociale et solidaire, de politiques publiques ou liées au développement des pays émergents, ou encore s'inscrire dans la volonté de mesurer une contribution aux Objectifs de Développement Durable. L'impact couvre également les actions de plusieurs acteurs. Qui est à la source de l'impact dans une chaîne d'investissement : les entreprises investies, les porteurs de projet financés, les investisseurs ?

Quelques clarifications sont ici souhaitables.

### L'impact recherché est celui des investissements

L'impact recherché représente celui des actifs investis/financés. L'investisseur se place ainsi dans un rôle de contributeur ou de facilitateur, et non de source directe d'impact. Il peut néanmoins communiquer sur l'impact de ses investissements ou éventuellement se l'approprier, si c'est de manière justifiée et mesurée. Les régulateurs confirment cette position en demandant aux gérants de privilégier les communications portant sur l'impact des entreprises sélectionnées.

### Le rôle de l'investisseur

Même si l'impact final est celui des investissements, l'investisseur à impact a un véritable rôle à jouer. Investir dans des entreprises à impact positif est une condition nécessaire mais pas suffisante pour faire de l'investissement à impact. Par exemple, communiquer sur les émissions évitées liées aux solutions proposées par les entreprises de son portefeuille dans son rapport annuel ne fait pas systématiquement de l'investisseur, un investisseur à impact.

En effet, l'investisseur se doit d'intégrer l'impact dans chaque étape du processus d'investissement, au-delà de la mesure d'impact a posteriori. Les grandes caractéristiques auxquelles doit répondre un investissement à impact ont été élaborées dans un travail de place par des professionnels de la finance, et pilotées par le FIR et France Invest<sup>3</sup>. Neuf critères ont été établis et sont présentés ci-dessous.

Intentionnalité	Additionnalité	Mesure
→ Rechercher <i>ex ante</i> d'un double objectif : performance financière et réponse à un enjeu de développement durable	→ Accroître l'impact net positif généré par les activités financées	→ Evaluer les externalités des investissements, à l'aune des objectifs d'impact intentionnellement poursuivis
<p><b>1. Thèse d'impact</b> clairement définie</p> <p><b>2. Démarche d'impact formalisée</b> sur l'ensemble du cycle d'investissement</p> <p><b>3. Gouvernance</b> adaptée pour garantir l'intégration de l'impact</p>	<p><b>4. Démarche d'additionnalité</b> intégrée et pour l'essentiel des actifs</p> <p><b>5. Horizon d'investissement long terme</b></p> <p><b>6. Engagement</b> des équipes de gestion auprès des participations/émetteurs</p>	<p><b>7. Mobilisation</b> d'indicateurs de <b>mesure d'impact</b></p> <p><b>8. Elaboration</b> d'un <b>reporting</b> d'impact robuste, intègre et transparent</p> <p><b>9. Alignement des intérêts financiers</b> avec la démarche d'impact</p>

Figure 1 - Les neuf critères du rapport du FIR et de France Invest

En résumé, l'investisseur à impact doit :

1

Avoir **l'objectif ex-ante et explicite** d'investir pour répondre à un enjeu du développement durable

**Exemples** : objectifs quantifiés d'impact au lancement du fonds, un comité qui garantit l'intégration de l'impact dans les décisions d'investissement.

---

2

Au-delà de son apport financier, contribuer significativement à **faciliter l'impact** de ses investissements

**Exemples** : accompagnement de proximité de l'entreprise, fourniture d'une aide méthodologique.

---

3

**Mesurer** et communiquer **l'impact** de ses investissements

**Exemple** : être transparent sur ce qui relève de l'impact ou non dans les KPI reportés.



## 2 L'investissement à impact reste pour l'instant une « niche » dans le marché

Pour bien comprendre ce point, il est intéressant de comparer l'investissement à impact avec l'investissement intégrant une analyse ESG, marché qui tend à devenir *mainstream*.

Les outils ESG peuvent, en effet, être **transverses à toute entreprise**. Les critères ESG analysent les intentions, politiques, processus et pratiques internes de l'entreprise. *Par exemples : la qualité des relations humaines, la mise en place d'un système de gouvernance équilibré et représentatif de l'entreprise, la gestion des déchets, ...* Toute entreprise peut se voir attribuer une note ESG (sous réserve bien sûr de la disponibilité des données) et œuvrer pour l'améliorer. L'investissement à impact est sur ce plan différent. Ceci s'explique par deux aspects :

### Toutes les entreprises n'ont pas la possibilité d'avoir un impact positif, mais peuvent avoir des bonnes pratiques ESG

Prenons le cas d'une entreprise qui conçoit des câbles USB. Celle-ci peut donner des formations à ses salariés ou encore opter pour des matériaux à la conception moins carbonée. Cela lui permettra d'améliorer sa note ESG. En revanche, devenir une entreprise à impact impliquerait un changement de positionnement sur le marché et de modèle d'affaires : cibler des personnes en situation de précarité, proposer des câbles éco-conçus en se plaçant comme alternative bas carbone aux produits classiques. Cette entreprise pourrait devenir une entreprise à impact positif, mais cela lui demanderait un changement profond de ses modes de production et des ressources importantes, qui ne sont pas forcément à sa portée.

L'investisseur fait donc face à un univers d'investissement fortement réduit aujourd'hui, qui va certainement croître dans le futur mais pas à la même vitesse que celui des entreprises améliorant leurs pratiques ESG. L'investisseur à impact est confronté à un univers d'investissement structurellement plus étroit.

### La démarche d'impact concerne toutes les étapes du processus d'investissement

L'investissement à impact passe nécessairement par la modification du processus de construction de portefeuille. Il ne se réduit pas à l'application d'un outil ou d'un filtre (« score impact », « score ODD », ...) dans un processus d'investissement déjà existant. *Par exemple, mesurer l'impact des entreprises d'un portefeuille actions globales en donnant un score en part de chiffre d'affaires contribuant aux ODDs.* Il s'agit plutôt de réfléchir à comment **intégrer** l'impact dans **tout un processus d'investissement particulier**. *Par exemple, un fonds actions globales qui investit dans des entreprises qui proposent des solutions environnementales, avec un objectif d'impact préalablement établi (un montant d'émissions évitées de CO<sub>2</sub>, un alignement de température par rapport aux objectifs de l'Accord de Paris).*

Cette intégration en profondeur de l'impact ne peut être appliquée du jour au lendemain sur des processus d'investissement « classiques » ou « responsables ». Elle constitue une **barrière à l'entrée forte**, néanmoins indispensable au gage de crédibilité de la teneur en impact, et donc une des explications de la petite taille de ce marché.



## L'investissement à impact exige proximité entre l'entreprise et son financeur et granularité des analyses

Contrairement à l'analyse ESG qui s'intéresse, donc, généralement aux pratiques RSE des entreprises, l'impact représente l'ensemble des **externalités négatives et positives des activités de l'entreprise**. Une illustration de ces différences est présentée dans le tableau ci-dessous.

Certains indicateurs ESG et d'impact peuvent cependant se recouper. Par exemple, le bilan carbone couvre à la fois les processus et les produits & services de l'entreprise.

	Pratiques ESG	Impacts
<b>Environnemental</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'entreprise pilote et réduit ses consommations d'énergie</li> <li>- L'entreprise pilote et réduit ses consommations d'eau</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'entreprise propose des solutions pour réduire les émissions de d'autres entreprises</li> <li>- L'entreprise propose une technologie / un process moins consommateur en eau que les pratiques du marché</li> </ul>
<b>Social</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les salariés sont formés annuellement</li> <li>- Ouvrir son processus de recrutement aux personnes en situation de handicap</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'entreprise propose des formations professionnelles aux populations en situation de fragilité</li> <li>- L'entreprise est une entreprise adaptée<sup>4</sup></li> </ul>
<b>Gouvernance</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le conseil d'administration est composé de membres indépendants</li> <li>- Un système d'audit interne robuste est en place</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Formalisation d'une stratégie d'impact</li> <li>- Intégration d'objectifs d'impact dans la politique de rémunération des dirigeants</li> </ul>

Tableau 1 - Différence entre les pratiques ESG et les impacts d'une entreprise

L'impact est ainsi au cœur du modèle d'affaire de l'entreprise. Une entreprise à impact cherche à articuler son utilité sociale/environnementale et son modèle économique. Cette notion d'utilité est propre à chaque profil d'entreprise (type d'activité, clientèle visée, ...). Elle se mesure donc par des KPI qui sont souvent spécifiques.

Dans le cadre d'une approche d'accompagnement et de proximité, l'investisseur à impact opte pour une démarche personnalisée afin d'optimiser l'impact des entreprises investies. Il réfléchit à des critères spécifiques par actif, éventuellement construits avec le management de l'entreprise. L'investisseur est ainsi souvent confronté à des problèmes d'agrégation au niveau du portefeuille, même s'il existe des KPI avec des unités communes (tCO2e évitées, emplois créés, nombre de bénéficiaires, ...). Dans certains cas, il peut même n'avoir accès à aucun KPI préétabli et se référer plutôt à une analyse d'impact qualitative, en forte proximité avec les entrepreneurs ou porteurs de projet.

Il en découle que l'investisseur a ainsi impérativement besoin de proximité avec l'entreprise et son management s'il souhaite vraiment être capable d'analyser de manière fine les activités de l'entreprise et leurs externalités positives et négatives ainsi que les progrès réalisés. Il implique le gérant-analyste au plus près de l'entreprise et de ses réalités. Cela pose, bien sûr, la question de la faisabilité de cette proximité, plus facile a priori pour les acteurs des actifs non cotés que pour leurs collègues des actifs cotés.

Au-delà des pratiques RSE, une réflexion sur l'intégration des enjeux E et S au sein même de l'identité de l'entreprise a pris de l'ampleur. Les entreprises cherchant à obtenir la certification B-Corp (3750 entreprises certifiées dans 74 pays en 2021<sup>5</sup>) sont de plus en plus nombreuses. La loi PACTE, promulguée en mai 2019, permet aux entreprises françaises d'intégrer un « projet entrepreneurial répondant à un intérêt collectif » dans leur objet social (« raison d'être »)<sup>6</sup>. L'entreprise est interrogée sur son existence même et a vocation à changer fondamentalement, vers un modèle intégrant une nouvelle forme d'utilité, au-delà de son rôle économique.

A l'image des entreprises, les investisseurs peuvent eux aussi réfléchir à leur utilité autre que financière. L'investissement à impact incarne cette démarche. En effet, les objectifs environnementaux et/ou sociaux doivent être intégrés au cœur même du modèle d'affaire du fonds à impact, à savoir le mécanisme de rémunération. Cela peut se traduire par exemple dans le capital investissement par l'alignement d'une partie du *carried interest*, s'il existe, avec des objectifs d'impact. C'est le neuvième et dernier critère relevé par le rapport du FIR et de France Invest pour définir une approche d'investissement à impact robuste. L'investisseur à impact peut devenir en quelque sorte, « l'entreprise à mission du secteur financier ».

## Conclusion

Entrer dans une démarche d'impact pour un investisseur est un processus exigeant, en particulier dans l'univers des actifs cotés. Eléments de « doctrine » et définitions des étapes à franchir ont significativement progressé ces dernières années. Les consensus d'acteurs et les bonnes pratiques se formalisent progressivement. Il reste que la boîte à outils n'est pas encore complète.

*Fin Partie I*

» A suivre avec la partie II – « L'investissement à impact : la boîte à outils »



## A propos de l'agence de conseil en environnement I Care

Cabinet de conseil en stratégie dans le domaine de l'environnement, I Care accompagne depuis 2008 les entreprises, les acteurs financiers et le secteur public dans leur transition vers une société à faible impact environnemental.

De la réflexion stratégique aux solutions opérationnelles, I Care propose des **solutions innovantes sur une large gamme d'enjeux environnementaux** : climat, biodiversité, économie circulaire et ressources... avec pour objectif d'aider la société à passer d'une « forte empreinte » à une « forte productivité environnementale ». Basée à Paris, Lyon et Belo Horizonte (Brésil), l'équipe est aujourd'hui composée d'une soixantaine de personnes.

**Siège** : 28, rue du 4 septembre, 75002 PARIS



## Sources

<sup>1</sup> Climate Chance « Bilan mondial de la finance climat 2020 » (2020)

<sup>2</sup> Adoptés par l'ONU en 2015

<sup>3</sup> FIR et France Invest « Investissement à impact : une définition exigeante pour le coté et le non-coté » (2021)

<sup>4</sup> Source : <https://travail-emploi.gouv.fr/emploi/emploi-et-handicap/article/emploi-et-handicap-les-entreprises-adaptees-ea>

<sup>5</sup> Source : <https://www.bcorporation.fr/communaute/>

<sup>6</sup> Source : <https://www.economie.gouv.fr/loi-pacte-redefinir-raison-etre-entreprises>