

L'investissement à IMPACT

La finance au service d'une société meilleure

Préface de Fanny Picard

40 cas
pratiques

L'investissement à **IMPACT**

- Besanko D., Dranove D., Shanley M., Schaefer S.,** *Management stratégique, Principe des fondamentaux pour manager*
- Bessière V., Stéphane É.,** *Le crowdfunding. Fondements et pratiques, 2^e édition*
- Bessière V., Stéphane É.,** *Le financement de l'innovation. Nouvelles perspectives théoriques et pratiques*
- Buigues P.-A., Lacoste D.,** *Stratégies d'internationalisation des entreprises. Menaces et opportunités*
- Fajçal H.,** *Capital-risque et financement de l'innovation. Évaluation des startups, modes de financement, montages*
- Hanoune É., Very P.,** *Du produit vers le service, Stratégies d'évolution del'entreprise industrielle vers les activités de service*
- Hellriegel D., Slocum J. W.,** *Management des organisations, 2^e édition*
- Hilton R. W., Maher M. W., Selto F. H.,** *Comptabilité de gestion et contrôle des coûts, Stratégies des décisions en entreprises*
- Ingham M.,** *Vers l'innovation responsable, Pour une vraie responsabilité sociétale*
- Laroche P., Guery L., Moulin Y., Salesina M., Stevenot A.,** *GRH. Théories et nouvelles pratiques de la fonction RH*
- Lehmann P.J., Constant A., Pottier F.,** *Toute la gestion de l'entreprise. Comptabilité, finance, contrôle de gestion*
- Neysen N.,** *Stratégie des organisations. Fondements et pratiques du management stratégique*
- Raffournier B.,** *La consolidation des comptes selon les IFRS*
- Stankiewicz F., Manager RH,** *Des concepts pour agir, 2^e édition*
- Stolowy H., Ding Y., Langlois G.,** *Comptabilité et analyse financière, Une perspective globale, 4^e édition*
- Tidd J., Bessant J., Pavitt K.,** *Management de l'innovation, Intégration du changement technologique, commercial et organisationnel*

Lionel MELKA

L'investissement à **IMPACT**

La finance au service d'une société meilleure

Préface de Fanny Picard

Pour toute information sur notre fonds et les nouveautés dans votre domaine de spécialisation, consultez notre site web : www.deboecksuperieur.com

© De Boeck Supérieur s.a., 2021
Rue du Bosquet 7, B-1348 Louvain-la-Neuve

Tous droits réservés pour tous pays.

Il est interdit, sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, de reproduire (notamment par photocopie) partiellement ou totalement le présent ouvrage, de le stocker dans une banque de données ou de le communiquer au public, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit.

Dépôt légal :

Bibliothèque nationale, Paris : octobre 2021

Bibliothèque royale de Belgique, Bruxelles : 2021/13647/144 ISBN 978-2-8073-3695-7

À mes deux enfants adorés : Raphaël et Gabriel

PRÉFACE

À un moment où deux tiers des populations d'oiseaux, mammifères et poissons ont disparu en cinquante ans, où la souffrance sociale a encore progressé à la suite de la crise sanitaire dans le monde entier, où le dérèglement climatique nous conduit à une augmentation moyenne de la température de 3,5 à 4 °C à horizon 2100, ce qui entraînerait des conditions chaotiques de vie sur terre, un certain nombre d'investisseurs cherchent à utiliser la finance pour aider à la mise au point de solutions face à ces enjeux vitaux.

Ensemble, ils forment ce que l'on appelle aujourd'hui la finance à impact.

Le terme est encore jeune, utilisé dans ce contexte depuis une dizaine d'années seulement. Le livre de Lionel Melka est historique, puisqu'il est le premier en langue française à ce sujet.

Avec talent, il forme un ensemble référent de la genèse du concept, des principaux modèles et outils, de la différence avec ses aînés – microcrédit, ESS et ISR –, recense les principaux acteurs, et analyse les enjeux de ce segment en forte croissance au sein des métiers de l'investissement.

Il permet d'appréhender la complexité de cette finance à impact. S'il est facile aujourd'hui, en l'absence de réglementation, de se présenter comme un fonds à impact, il n'est pas aisé de dépasser le slogan marketing. Cela requiert l'appropriation des enjeux environnementaux et sociaux contemporains dans leur détail ainsi que des chemins de résolution de risques qui n'en créent pas d'autres. Il convient également d'adopter des méthodologies d'évaluation de l'impact qui ne sont pas encore standardisées mais dont les investisseurs exigent la mise en œuvre.

Cette complexité de la finance à impact ainsi que la diversité des acteurs souhaitant désormais y être rattachés entraînent une difficulté à définir ce concept dont le présent ouvrage se fait utilement l'écho. Il faut espérer que les définitions qui seront adoptées par les régulateurs et les organismes professionnels refléteront la dimension révolutionnaire de cette finance, qui utilise l'investissement pour servir l'intérêt général et qui se place au service des êtres humains au lieu de considérer que ces derniers sont au sien.

Les pionniers de la finance à impact ont contesté le dogme libéral selon lequel la seule responsabilité de l'entreprise est de réaliser un profit. Depuis la loi Pacte, il est aujourd'hui admis en France que la finalité de toute entreprise doit être appréciée en tenant compte des enjeux sociaux et environnementaux de son activité. Dans d'autres

pays occidentaux, des évolutions ont également lieu en ce sens. Elles portent parfois, comme en France, sur l'ensemble des entreprises. Dans certains pays, elles prennent plutôt de nouvelles formes – optionnelles – pour les sociétés, au sein desquelles l'obligation fiduciaire classique est atténuée, comme avec le statut de B Corporations aux États-Unis. Je me réfère ici non pas au Label B Corp mais à de nouveaux statuts juridiques de société, autorisant une entreprise, ses dirigeants et actionnaires à servir un ou plusieurs objectifs d'intérêt général parallèlement à l'intérêt des actionnaires, voire de façon prioritaire. Un tel format juridique alternatif est nécessaire aux États-Unis où l'obligation fiduciaire applicable aux entreprises normales oblige les administrateurs à veiller à ce que les décisions de gestion de l'entreprise servent de façon prioritaire les actionnaires par rapport aux autres parties prenantes. Avant même la loi Pacte, ce n'était pas le cas en France où le concept d'intérêt social de l'entreprise avait été construit. Mais l'attente des investisseurs formait une pression sur les dirigeants vers la maximisation du profit, notamment à court terme, dans l'intérêt premier des actionnaires.

Les fonds à impact s'intéressent à des entreprises ou projets utiles à l'intérêt général. Ils se différencient ainsi des fonds classiques, dont l'objectif stratégique est la recherche de rendement financier. Ces fonds intègrent aujourd'hui, notamment à la demande de leurs propres investisseurs, des critères ESG dans leur décision d'investissement. Mais il s'agit plutôt de limiter un risque que de servir une cause.

En servant cette vision d'un objectif élargi de l'entreprise, l'investissement à impact démontre la dimension politique de la finance. En effet, en fonction de l'allocation de notre épargne, nous choisissons – ou non – des secteurs d'activité, des *business models* qui gagnent ainsi les moyens d'innover, d'investir... de se développer. Nous exigeons – ou non – des comportements vertueux de ces entreprises ou de ces projets auxquels nous apportons des ressources financières permettant leur croissance. Nous décidons de tenir compte de l'intérêt à long terme de l'entreprise dans laquelle nous investissons ou préférons maximiser notre intérêt à court terme en interdisant certains investissements qui diminueraient notre rendement.

Si la finance à impact comporte intrinsèquement, à la différence de la philanthropie, la recherche d'un rendement financier, ce dernier peut s'inscrire au niveau du marché, en dessous, et même parfois au-dessus.

Elle répond ainsi au besoin de rendement financier des investisseurs institutionnels (mutuelles, organismes de retraite, compagnies d'assurance, banques). Il faut espérer que l'intérêt de ces derniers pour la finance à impact se consolidera. Cela accélérerait le développement d'entreprises permettant par leur activité la transition vers une société plus généreuse, plus inclusive et plus durable, et dont les pratiques de gestion sont fondamentalement respectueuses de leurs salariés, de l'environnement et de l'ensemble de leurs parties prenantes.

L'une des principales difficultés des pionniers de la finance à impact a été de réussir à naître ! Lors de la levée de notre premier fonds, presque tous nos interlocuteurs gestionnaires d'actifs nous ont opposé qu'en nous inscrivant dans une éthique de

responsabilité, nous devrions nécessairement renoncer à une partie de rendement financier. Les premières cessions réalisées dans le cadre de notre premier fonds prouvent que cette conviction est datée. De bons résultats financiers se retrouvent également chez certains de nos confrères parallèlement aux performances impressionnantes d'impact. Ces cas démontrent que la responsabilité peut même augmenter le rendement financier.

Dans ce contexte, la plupart des gestionnaires d'actifs s'engagent aujourd'hui à intégrer plus de responsabilité dans leurs décisions d'investissement et se réfèrent à l'impact. Mais l'ensemble des acteurs financiers ne sont pas encore convaincus. Un décalage entre les positions orales et les actes peut être relevé chez certains. Le caractère tardif des décisions peut être regretté chez d'autres. Les sommes allouées à la finance responsable demeurent en tout état de cause très inférieures à celles dont nous avons besoin pour maintenir des conditions de vie souhaitables sur terre.

Je forme le vœu que ce livre contribue à susciter des vocations chez vous toutes et tous qui le lirez, que vous soyez étudiant, enseignant, praticien de l'entreprise ou de la finance, épargnant, dirigeant politique ou autre, de sorte à entraîner une adhésion rapide à la finance à impact. Je rêve que les épargnants demandent à leurs gestionnaires d'allouer leur patrimoine en ce sens, que les entrepreneurs pivotent définitivement vers des modèles et pratiques éthiques, accélérant la transition vers un monde plus solidaire et plus durable, que les investisseurs intègrent la responsabilité et l'impact dans leurs choix d'actifs et que les politiques adoptent dans les meilleurs délais les réglementations nécessaires aux transitions sociales et environnementales !

Fanny Picard

Présidente-fondatrice d'Alter Equity

LISTE DES CAS PRATIQUES TRAITÉS

1. Acumen 162
2. Alter Equity 54
3. Aqua-Spark 25
4. ArtNova 28
5. Bolsa Social 151
6. Bridges Fund Management 75
7. Citizen Capital 191
8. Danone 148
9. East Nippon Expressway 103
10. Ecotrust Forest Management (EFM) 110
11. Energise Africa 152
12. Fonds 2050 138
13. GIIN 118
14. Goldman Sachs 207
15. Harvard 125
16. Illumen Capital 27
17. Impact America Fund 142
18. ImpactBase.org, Impactdatabase.eu et Impact50 122
19. Impact Partners 191
20. Investisseurs & Partenaires (I&P) 33
21. JP Morgan Chase 143
22. Korn Ferry 48
23. La théorie du changement d'Acumen 162
24. LeapFrog Investment Group 182
25. Le projet de la Grameen Bank 80
26. L'État du Massachusetts 127
27. LGT Venture Philanthropy 47
28. MacArthur Foundation 134
29. Media Development Investment Fund 37
30. Njambre 36
31. Premiums4Good by QBE 146
32. Programme LGT Fellowship member 47
33. Raise Impact 197
34. Renault-Mobilize Invest 193
35. Root Capital 83
36. Sarona Asset Management 69
37. Schneider Electric Energy Access (SEEA) 196
38. SolarCoin 113
39. Water Sharing Investment Partnerships (WSIP) 107
40. We Positive Invest 72

INTRODUCTION

L'investissement à impact constitue la nouvelle frontière de la finance responsable et une voie de progrès dans un monde où le climat se dérègle, la biodiversité s'effondre et les inégalités se creusent de manière inquiétante.

Ce type d'investissement s'est fortement développé en France et dans le monde depuis une dizaine d'années. Il représentait 715 milliards de dollars en 2020 contre 502 milliards en 2019 (GIIN, Annual Impact Investor Survey 2020).

Il s'agit d'investissements réalisés avec l'intention de générer des impacts sociaux et/ou environnementaux positifs en même temps qu'un rendement financier. Cette approche se diffuse aujourd'hui auprès d'un nombre croissant d'acteurs responsables de la finance, en particulier depuis le succès des objectifs de développement durable des Nations unies.

L'impact représente la somme des externalités sociales et/ou environnementales positives que l'on souhaite voir découler d'un investissement. On l'évalue par rapport à des objectifs précis qui sont définis *ex ante* et fondés sur l'intentionnalité de l'investisseur et des entreprises dans lesquelles il investit. Il existe autant de thématiques d'impact que d'investisseurs, de la création d'emplois dans les zones défavorisées à l'accès aux services essentiels par les populations à faibles revenus (accès à l'éducation, à la santé, à l'électricité), en passant par la réduction nette des émissions et ainsi de suite.

La pandémie de Covid-19 a bouleversé nos anciennes façons de faire et nous a donné l'occasion d'adopter de nouvelles approches, et parmi celles-ci, l'investissement à impact suscite de plus en plus d'intérêt. Les investisseurs s'interrogent face aux faibles rendements des investissements traditionnels et ils se demandent si leur argent pourrait avoir un impact au-delà du simple rendement financier, notamment en investissant dans l'intérêt général.

L'ampleur des problèmes sociaux et environnementaux auxquels nous sommes confrontés aujourd'hui va exiger dans les années qui viennent bien plus que l'accès aux voies de financement traditionnelles. La pandémie a amplifié les inégalités sociales et les effets du changement climatique, mais elle nous a également donné l'occasion d'imaginer de nouveaux modèles dont l'investissement à impact peut être un instrument. Dans ce livre, nous allons décortiquer les ingrédients essentiels qui constituent ce nouveau type d'investissement et faire le point sur l'état actuel du secteur. Nous allons aborder la théorie et l'étayer par des cas concrets en prenant comme exemples

un certain nombre de leaders du marché, puis nous verrons les défis auxquels ils ont été confrontés et ce qu'ils ont appris.

Il est possible de constituer un portefeuille d'investissement avec des entreprises qui ne se contentent pas de ne pas nuire, mais qui ont également un impact positif net sur la vie des gens et sur la planète. Le capital est un énorme facteur de mobilisation à cette fin, et il est essentiel de financer les entreprises qui s'attaquent aux problèmes les plus urgents, car elles ont un rôle fondamental à jouer dans la préservation de l'environnement.

Celles qui s'engagent à avoir un impact sur l'ensemble de leur chaîne de valeur et qui réagissent de manière proactive aux grands défis sociaux et environnementaux sont très performantes sur le plan financier, car elles gagnent des parts de marché auprès d'un nombre croissant de consommateurs. Ces derniers sont de plus en plus intéressés par les produits et les services qui génèrent une valeur non seulement économique, mais également environnementale et sociale.

Cet ouvrage, le premier en langue française sur l'investissement à impact, est composé de cinq chapitres :

Le premier chapitre aborde l'émergence de l'investissement à impact, sa définition et ses différences avec les autres formes d'investissement.

Le deuxième chapitre décrit les principaux instruments financiers qui permettent sa mise en place, notamment les actions cotées ou non, les obligations vertes ou les contrats à impact social.

Le troisième chapitre passe en revue les différents acteurs de ce marché : les investisseurs (fonds, *family offices*, fondations), les pouvoirs publics, les autorités de réglementation et les facilitateurs.

Le quatrième chapitre décortique les différentes méthodes de mesure de l'impact, élément clé de ce type d'investissement.

Enfin, le cinquième chapitre tente de faire une analyse prospective et traite des débats qui animent le secteur, notamment à propos de l'écoblanchiment.

CHAPITRE 1

HISTORIQUE ET PÉRIMÈTRE

« Soyez le changement que vous voulez voir dans le monde », cette phrase de Gandhi pourrait servir de fil conducteur à la définition de l'investissement à impact.

1. L'ÉMERGENCE DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT

a. *Genèse et évolution*

GENÈSE ET DATES CLÉS

Le terme d'investissement à impact a été employé pour la première fois en 2007 par la fondation Rockefeller lors d'une conférence sur les moyens d'utiliser le capital différemment qui s'est tenue à Bellagio, en Italie. Elle a rassemblé des pionniers de la finance, de la philanthropie et de l'entrepreneuriat, persuadés de la nécessité de provoquer des changements durables pour bâtir le futur, mais qui pensaient que ces changements ne pouvaient pas reposer sur la philanthropie. La notion d'investissement à impact était née.

Elle s'inscrit dans le prolongement de l'investissement socialement responsable, une tendance de fond apparue dès les années 1970 qui appelle à éliminer tout ce qui est nocif pour la société et pour la planète. Il s'agissait à l'époque d'un secteur de niche, car il n'existait que très peu d'investissements dits éthiques, sauf à considérer certaines congrégations religieuses qui excluaient de leurs investissements ceux qu'elles jugeaient immoraux.

En 2009, l'institut Monitor en partenariat avec la fondation Rockefeller publie un dossier intitulé *Investir pour un impact social et environnemental*. Dans le contexte d'après la crise de 2008, ce rapport présente l'investissement à impact comme un tournant et une innovation nécessaire dans l'histoire de la finance. Il rappelle que l'idée n'est pas nouvelle, car la microfinance et les énergies propres existaient déjà, mais il dresse un bilan des initiatives et lance un appel à agir et à coordonner les différentes actions. La même année, le Global Impact Investing Network (GIIN) voit le jour. Cette organisation internationale à but non lucratif joue le rôle d'un coordinateur mondial en réunissant les investisseurs à impact, en mettant en lumière les approches innovantes, en fournissant des conseils, en soutenant la normalisation des bonnes pratiques et en constituant une base des données probantes pour le secteur.

L'investissement à impact passe alors d'une approche centrée sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à une approche thématique avec une réelle

valeur ajoutée. En France, ses partisans ressemblent à des activistes : ils essayent d'influencer la direction des entreprises et des fonds en coulisses pour qu'ils s'améliorent sur un certain nombre de thématiques précises qui ont un impact social ou environnemental.

En 2010, à leur lancement, les principes pour l'investissement responsable (PRI) du Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE) comptent 800 signataires, dont 70 Français. Ces principes sont censés compléter le pacte mondial des Nations unies destiné à inciter les entreprises à intégrer à leurs activités et à leurs stratégies un ensemble de principes universels relatifs aux droits de la personne, au droit du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption. Les Nations unies concrétisent ainsi l'établissement d'un système financier mondial pérenne qui profite à l'environnement et à la société tout en récompensant les investissements responsables. En 2011, la fondation Schwab pour l'entrepreneuriat social rédige le manuel d'investissement social à destination des entrepreneurs.

Deux ans plus tard, en 2012, le Forum économique mondial s'empare à son tour du sujet avec l'établissement d'une stratégie à long terme dont l'objectif consiste à intégrer l'investissement à impact à grande échelle auprès des investisseurs traditionnels. L'année suivante, lors du Forum du G8 sur l'investissement à impact social, le Premier ministre britannique David Cameron annonce la mise en place d'un groupe de travail appelé *Social Impact Investment Taskforce* pour développer le marché des investissements sociaux dans le monde. Celui-ci donne naissance à des conseils consultatifs nationaux (*National Advisory Boards*, NAB) dans chaque pays du G8 et, en 2015, c'est le *Global Steering Group for Impact Investment* (GSG) qui remplace ce groupe de travail dans son action de coordination internationale.

En 2015, on assiste au point culminant de l'avènement du secteur de l'impact lors de la COP21, qui agit comme un catalyseur : les dirigeants sont interpellés, ils prennent position, et des engagements sont pris. À cette occasion sont établis les objectifs de développement durable (ODD) pour 2030, qui servent actuellement de fil conducteur et d'agenda à l'impact.

Dix ans après la création du terme « investissement à impact », l'innovation disparate et non coordonnée dans tout un ensemble de secteurs et de régions converge pour créer un nouveau domaine d'investissement mondial, animé par des forces et confronté à des défis communs. Cet ensemble peu structuré d'activités d'investissement opère dans une zone largement inexplorée entre la philanthropie et la recherche de la maximisation du profit. L'investisseur à impact a deux faces : il recherche un impact social et environnemental, et, par la nouveauté de son approche, il souhaite influencer le marché global ainsi que l'investissement traditionnel dans sa forme.

MOTIVATIONS ET TENDANCES

L'essor de l'investissement à impact s'inscrit dans le cadre d'un mouvement plus large qui prend de l'ampleur dans l'économie de marché contemporaine, c'est un mouvement qui exige du capitalisme un comportement plus éthique et plus inclusif socialement. Il représente en cela un réel intérêt sociétal.

La croissance du secteur est alimentée par un certain nombre d'acteurs qui agissent sous les projecteurs de l'actualité aussi bien que dans les coulisses, il s'agit :

- d'éminents *family offices* pour les individus les plus riches du monde, qui cherchent des investissements pour relever toute une quantité de défis, qu'il s'agisse du changement climatique ou de la souffrance des personnes qui vivent dans les centres-villes américains, les bidonvilles africains ou les villages indiens ;
- les clients des grandes banques privées qui demandent à leurs gestionnaires de leur offrir plus de choix que l'investissement traditionnel et la philanthropie pure ;
- les fondations privées qui s'associent à des banques d'investissement, à des institutions de financement du développement et à d'autres fondations pour réaliser des opérations dans des domaines liés à leur mission sociale ;
- les fonds de capital-investissement dont l'objectif est d'apporter du capital de croissance de manière rentable à des entreprises qui produisent des résultats sociaux et environnementaux ;
- les fonds communs de placement qui consacrent une partie de leurs actifs à des entreprises émergentes, lesquelles s'engagent à générer une valeur sociale et environnementale, ou à des portefeuilles d'obligations qui financent des logements pour les familles à revenus faibles et modérés ou d'autres actions civiques ;
- les fonds de pension et les fonds souverains qui utilisent leurs importantes ressources au bénéfice de ceux qu'ils servent ;
- les entreprises qui trouvent des moyens d'améliorer la vie des gens dans le besoin tout en créant des produits et des services qui génèrent des bénéfices ;
- les états qui investissent dans les fonds soutenant le développement économique des régions pauvres.

Cette activité croissante suscite un engouement qui a perduré malgré la crise du Covid-19. La presse économique attire l'attention sur ce phénomène, des conférences sont organisées pour en discuter, et même Bill Gates a créé sa propre catégorie four-retout, le « capitalisme créatif ». Cet engouement est de plus en plus important étant donné que les investissements privés internationaux dépassent largement l'aide publique et multilatérale depuis le début des années 1990.

Ce secteur émergent a atteint un moment de transition dans son évolution et se trouve sur le point de sortir d'une phase initiale d'innovation non coordonnée qui va déboucher sur la création du marché nécessaire à un large impact. Les différents domaines de l'investissement à impact, notamment la microfinance et le financement du développement, ont traversé ces phases à des rythmes différents, souvent sur des décennies. Pour la première fois, il apparaît clairement que ces domaines font partie d'un ensemble plus large qui est le secteur de l'investissement à impact si l'on se réfère à la définition du terme *secteur* qu'en donne le gourou de la stratégie Michael Porter : *groupe d'entreprises fabriquant des produits qui sont de proches substituts les uns des autres*. Les investisseurs cherchent de plus en plus non seulement les meilleurs rendements financiers, mais également à produire un impact. Ils sont désireux de trouver

des idées dans des contextes aussi divers que les opérations de microfinance en Inde rurale ou le développement communautaire à Los Angeles. Dans le même temps, les intermédiaires initialement créés au profit d'un secteur particulier s'avèrent être des plateformes précieuses dans de multiples cas d'investissement à impact. Les acteurs qui se considéraient autrefois comme engagés dans des activités différentes découvrent qu'ils font partie d'un secteur émergent plus large qui regorge d'innovations jusqu'ici non coordonnées. Même si cela a été et reste un défi, créer un langage commun, aider les différents acteurs à voir les opportunités et les défis qu'ils partagent et financer correctement les infrastructures, permettrait à l'investissement à impact de sortir de sa phase d'innovation non coordonnée et d'accélérer son rythme d'évolution.

De nombreux termes ont été inventés pour décrire les différentes façons dont le capital pouvait être exploité en faveur d'un impact social ou environnemental positif. Un rapport du Monitor Institute de 2009 financé par la fondation Rockefeller dresse une « tour de Babel » de ces appellations. Un certain nombre d'entre elles répondent à la définition de l'investissement à impact ; cependant, ce dernier se distingue par sa finalité, et nous verrons les différences dans la section 1.5.

QU'EST-CE QUI FAVORISE CETTE MUTATION ?

L'investissement à impact est propulsé par un puissant ensemble d'opportunités qui ont l'air de vouloir s'inscrire dans la durée, voire de se renforcer malgré le choc économique provoqué par la pandémie de Covid-19. Cependant, pour les investisseurs, de nombreux obstacles se dressent entre la promesse et la réalité, et il faudra les surmonter pour que le développement du secteur s'accélère. La crise a le potentiel d'amplifier aussi bien ces obstacles que ces opportunités, et à court terme, elle risque de freiner le développement de l'investissement à impact et l'intérêt de ceux qui n'y sont pas encore engagés. Méfiants, ils pourraient en effet se replier sur des investissements plus conservateurs.

Par ailleurs, un ralentissement macroéconomique pourrait rendre l'investissement à impact plus attrayant pour ceux qui sont déjà engagés, en particulier ceux qui sont principalement motivés par la recherche de l'impact, car il favorise la diversification. Le marché ayant mal évalué le risque, les attentes en matière de rapport rendement/risque peuvent changer, et l'investissement à impact peut devenir plus attrayant (par exemple, si les risques relatifs, comme le risque de mauvaise gouvernance, sont plus faibles). En outre, le potentiel de croissance est énorme si les réglementations, qui sont inévitables, finissent par encourager les investissements basés sur d'autres facteurs que le simple gain financier. L'effet net que le climat économique aura sur l'investissement à impact est impossible à prévoir, mais ce qui est certain, c'est que bien des défis sociétaux par le passé ont créé des opportunités.

OPPORTUNITÉ : MEILLEURE RECONNAISSANCE DU BESOIN DE SOLUTIONS EFFICACES AUX DÉFIS SOCIAUX ET ENVIRONNEMENTAUX

Cet intérêt croissant pour la finance responsable s'explique d'abord par une prise de conscience du tarissement prochain des ressources naturelles et de la nécessité

de diminuer l'empreinte de l'activité humaine sur la planète. Les problèmes sociaux et environnementaux et les inégalités croissantes sont de plus en plus urgents et souvent plus visibles. Plus d'un milliard de personnes vivent encore dans une pauvreté extrême, et des millions s'en sortent à peine. Dans les centres urbains, partout dans le monde, les hautes clôtures qui séparent les propriétés des très riches et les bidonvilles masquent difficilement les inégalités dramatiques. La fonte de l'Arctique nous rappelle avec force que les émissions de carbone menacent l'écosystème dont l'homme dépend. Les gros titres des journaux rendent ces questions de plus en plus difficiles à ignorer, qu'il s'agisse de la pauvreté aux États-Unis ou des guerres au Moyen-Orient. La médiatisation du changement climatique est également stimulée par le groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat des Nations unies. Tous ces défis de taille incitent certains investisseurs à rechercher de nouvelles approches et de nouvelles opportunités susceptibles de créer des solutions.

La prise de conscience touche tout le monde, aussi bien l'étudiant qui fait un microprêt à un fermier africain que le cadre à la retraite qui devient chef d'une entreprise sociale aux États-Unis. Mais ce sont les milléniaux plus particulièrement qui sont les plus sensibles aux enjeux du développement durable, de la consommation responsable ou encore des circuits courts. Ils sont de plus en plus nombreux à vouloir donner plus de sens à leur épargne et à jouer un rôle plus responsable et plus actif dans l'économie sans pour autant renoncer à la performance financière, et ils sont d'ailleurs de plus en plus nombreux à délaisser les banques traditionnelles. D'après une étude réalisée par Bain & Company en 2019, le taux d'attrition bancaire – le nombre de clients perdus rapporté au nombre de clients total – a fortement augmenté en 2019, notamment chez les jeunes clients, avec un quasi-doublement chez les moins de 25 ans, dont le pourcentage à quitter leur banque est passé de 4,4 % à 8,4 %.

Les milléniaux font également partie de la nouvelle vague de jeunes professionnels qui entrent dans la vie active en apportant d'autres visions possibles du rôle de l'entreprise dans la société. Depuis quelques décennies, le monde connaît une création et une accumulation de richesses sans précédent. La nouvelle génération et notamment la nouvelle cohorte d'individus riches souhaite s'engager différemment en combinant ses valeurs sociales avec ses activités commerciales afin d'utiliser cette richesse pour le bien commun (Rodin et Brandenburg, 2014).

OPPORTUNITÉ : INTÉRÊT CROISSANT DES FOURNISSEURS DE CAPITAUX

Le désir de diversification conduit les investisseurs à s'intéresser à des secteurs qui ont tendance à ne pas être corrélés avec le marché au sens large, notamment la microfinance. Une grande part de l'intérêt pour l'investissement à impact vient d'un groupe croissant d'investisseurs devenus très riches récemment et qui recherchent une nouvelle approche de la gestion de l'argent qui leur permette également d'avoir un impact positif sur le monde. C'est la première fois dans l'histoire qu'un tel nombre de grosses fortunes est créé par des personnes aussi jeunes, et celles-ci s'inscrivent dans le temps long. Les particuliers très fortunés sont un moteur dans ce type d'investissement, car ils ont la capacité, l'aptitude et le temps de comprendre ce que signifie l'investissement à impact.

Certains parmi eux sont également de plus en plus désenchantés par les produits financiers classiques (et par le capitalisme financier en général). Investir dans des actions à impact peut être plus attrayant pour eux que la philanthropie et l'investissement classique, et ils ont suffisamment d'envergure et de flexibilité pour être des pionniers dans le domaine. Ils sont également de plus en plus enthousiasmés par les marchés à croissance rapide, notamment l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud, où les investissements ont tendance à avoir un impact plus fort, notamment par la construction d'infrastructures essentielles ou par la stimulation du développement économique qui serait autrement limité par l'accès au capital. Il existe également des opportunités de vente de produits et de services aux pauvres dans les pays émergents, mais aussi dans les pays développés (par exemple, dans les zones urbaines défavorisées). Quelques-unes de ces opportunités peuvent créer d'importants effets sociaux ou environnementaux.

Les consommateurs intègrent de plus en plus des valeurs bios, équitables et durables dans leurs décisions d'achat, mais aussi dans leurs choix d'investissement, ce qui entraîne une augmentation de la demande et donc du nombre d'opportunités. Dans le même temps, l'intérêt pour l'investissement à impact dans certaines régions et dans certains secteurs est également favorisé par les différentes incitations et par la réglementation, et on peut citer par exemple la loi de financement communautaire aux États-Unis et le régime néerlandais des fonds verts. L'intérêt est fort également chez les investisseurs qui anticipent des changements futurs, telle la tarification du carbone, et qui veulent profiter d'une opportunité pour le moment sous-évaluée. L'environnement politique en Europe a provoqué une prise de conscience autour de certains sujets, et les États-Unis commencent tout juste à rattraper leur retard dans ce domaine.

OPPORTUNITÉ : UN BILAN EN CONSTANTE ÉVOLUTION AVEC DES SUCCÈS PRÉCOCES

Les premières réussites dans le domaine du développement communautaire, de la microfinance et des technologies propres suscitent l'intérêt de la presse généraliste, et les investissements à impact ont le vent en poupe notamment en raison de certaines opérations lucratives. Ces réussites ont conduit certains à repenser les marchés commerciaux et à imaginer des moyens pour s'en servir au bénéfice de la société. C'est d'autant plus vrai que plusieurs investissements dans les technologies propres ont prouvé qu'il était possible de produire simultanément un rendement financier et un impact social et environnemental.

On peut remarquer deux principaux profils d'investisseurs :

- ceux qui jusqu'ici ne pratiquaient que l'investissement à impact et qui s'impliquent dans des missions qui ont du sens et dans la poursuite d'objectifs sociaux ;
- ceux qui couplent investissements traditionnels et investissements à impact et qui veulent contribuer à l'agenda global de 2030 et aux objectifs de développement durable, tout en recherchant la rentabilité financière à long terme. À l'heure actuelle, au sein de la finance à impact comme dans le reste de l'économie, le secteur numérique, la formation professionnelle, l'alimentaire et la santé fonctionnent bien.

b. *Définition et caractéristiques fondamentales d'un investissement à impact*

La définition aujourd'hui communément citée par l'ensemble des acteurs est celle du GIIN (Global Impact Investing Network) : *il s'agit d'investissements réalisés avec l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, parallèlement à un rendement financier.*

Une idée assez répandue chez les investisseurs est que la performance d'un investissement responsable est moins bonne que celle d'un placement plus classique, du fait notamment de la réduction volontaire du domaine dans lequel on investit, de l'échelle réduite des investissements et de l'effet de rareté. Pourtant, à ce jour, cela n'a pas été prouvé. Les investissements à impact visent des rendements financiers qui peuvent être inférieurs au taux du marché (parfois appelés rendements concessionnaires), mais qui peuvent également égaler le taux du marché ajusté au risque. Ils peuvent être réalisés dans différentes catégories d'actifs, tels les équivalents de trésorerie, les titres à revenu fixe, le capital-risque, les capitaux privés, etc.

En 2015, l'OCDE proposait déjà une liste de sept caractéristiques pour définir l'investissement à impact :

- présence d'objectifs sociaux dans des domaines comme les inégalités, la pauvreté, l'éducation, etc. ;
- les bénéficiaires doivent être des populations dites à risque à cause de la zone géographique ou de leurs revenus ;
- les biens et les services proposés ne doivent être ni entièrement publics ni entièrement privés ;
- les prestataires ont une obligation de reporting et/ou doivent être certifiés ;
- la mesure de l'impact social doit être formalisée ;
- l'intentionnalité de l'investisseur doit faire l'objet de rapports ou résulter d'une contrainte légale ;
- le rendement doit être supérieur au taux de marché ajusté du risque.

Pour se faire une bonne idée des définitions, on peut aujourd'hui se référer aux travaux du forum pour l'investissement responsable, du GIIN, et notamment au document publié en 2019 intitulé : *Caractéristiques principales de l'investissement à impact*. On pourra également se référer à la commission Impact de France Invest, créée en 2012 et forte à ce jour de 33 membres, qui a élaboré une charte pour définir ce qu'un investissement à impact impliquait en pratique pour les investisseurs. Les sociétés de gestion qui la composent ont en effet à cœur de structurer le monde de l'impact, et les entreprises membres géraient en 2020 un total d'environ 3,3 milliards d'euros qui sont investis dans presque 1 200 entreprises. Ils se réunissent régulièrement pour aborder les diverses problématiques rencontrées par les acteurs de ce marché.

Selon France Invest, un investissement à impact doit répondre à trois critères, et cette définition à trois volets définit le périmètre d'action des investisseurs à impact. Elle est désormais reprise par une grande majorité de ces derniers :

L'**intentionnalité** de l'investisseur, c'est la volonté de produire un résultat social ou environnemental visible grâce à l'investissement. Cette stratégie doit être appliquée à l'ensemble du portefeuille du fonds et être élaborée et communiquée en amont des investissements. Elle doit mentionner clairement le double objectif de performance financière et d'impact et comprendre une thèse initiale de l'impact qui mentionne les objectifs poursuivis. Elle doit s'inscrire dans une démarche globale qui porte sur l'ensemble du cycle d'investissement en explicitant de manière détaillée le processus de sélection des actifs et des entreprises, et être cohérente avec les thématiques d'impact de la thèse ainsi qu'avec les externalités recherchées afin de pouvoir arbitrer les résultats obtenus. Enfin, la gouvernance doit impliquer à la fois les salariés et les cadres de direction et prévoir l'attribution de ressources pour mener à bien la stratégie (comité d'impact, présence d'un « expert impact » au conseil d'administration de la société de gestion ou du fonds, etc.).

L'**additionnalité**, c'est l'ensemble de l'apport de l'investisseur dans les projets et les entreprises qu'il finance, et qui concrétise son intentionnalité. Il s'agit d'une action accomplie pendant aussi longtemps que l'investissement et qui vise à maximiser l'impact, non seulement par un apport de capitaux, mais également par des aides non financières, comme l'expertise entre autres. L'additionnalité doit pouvoir être évaluée et mesurée sur l'ensemble du fonds, même si cela peut s'avérer parfois compliqué. Elle permet de rendre compte de l'efficacité de la thèse et de la démarche d'impact.

Enfin la **mesure d'impact** sert à estimer les externalités positives/négatives, sociales et/ou environnementales générées dans le temps. L'investisseur doit s'engager à mesurer et à rendre compte de ses performances financières et extrafinancières et du progrès des investissements sous-jacents. Les mesures peuvent être faites de manière qualitative ou quantitative selon les produits et les services concernés. Les décisions d'investissement et le pilotage des entreprises s'appuient sur ces mesures, raison pour laquelle le processus doit être transparent, avec une publication régulière d'informations et de rapports. Les indicateurs clés de la mesure d'impact doivent être définis au regard de la cible et ils peuvent s'appuyer sur des normes européennes pour pouvoir être comparés et pour mieux gérer la marge d'erreur. La justesse des données est conditionnée à un ensemble d'hypothèses (durée de l'investissement, place dans la chaîne de valeur d'impact, méthodologie de collecte, etc.). Certains investisseurs choisissent de faire appel à des labels afin d'avoir un avis extérieur et de s'appuyer sur des rapports d'expertise. Pour créer un cercle vertueux, les intérêts des patrons des entreprises dans lesquelles les fonds sont investis doivent être alignés sur les objectifs d'impact et cela peut se faire notamment par un intéressement indexé et subordonné à l'impact ou à la performance sociale.

En avril 2021, la commission Impact de France Invest a élaboré un document qui donne une définition commune de l'impact pour le marché coté et le marché non coté. Le besoin d'une définition exigeante s'est aussi imposé à cause de l'utilisation abusive

du terme par de grandes banques pour parler des investissements socialement responsables (ISR) ou à cause de la revendication *ex post* du terme dans des opérations dénuées de toute intention d'impact en amont.

Cette définition recoupe celle du groupe de travail conduit par Sandra Bernard :

L'investissement à impact est un investissement qui vise explicitement et de manière intentionnelle un retour social et/ou environnemental positif ainsi qu'une performance financière supérieure ou égale à zéro, et dont l'impact est mesurable par un processus continu d'évaluation. L'intentionnalité des investisseurs/financeurs se manifeste au niveau des choix d'investissements/financements mais également dans l'accompagnement des organisations à impact. La mesure de l'impact social et/ou environnemental repose sur la mise en place d'objectifs prioritaires dont le suivi permet d'accompagner les organisations à accompagner leur impact.

Voici les 6 critères proposés :

1. Finalité sociale ou environnementale explicite

- a. Inscription aux statuts / thèse d'investissement / charte / stratégie publiée : L'organisation ou le projet a pour finalité explicite la réponse à un besoin ou une problématique sociale, sociétale ou environnementale. Cette finalité est inscrite dans ses statuts et peut être complémentaire d'une finalité économique,
- b. Existence d'un besoin : L'effectivité du besoin traité est démontrée par l'organisation ou le projet selon l'une des modalités suivantes : 1) par correspondance avec des conventions (ODD, IDDRI...) ou 2) par un travail de documentation ou d'étude de besoins émergents ;

2. Intentionnalité des effets

- a. Définition des effets attendus : L'organisation ou le projet définit un ensemble d'impacts ou changements sociaux et/ou environnementaux visés dans le cadre de son action de transformation structurelle. Ces impacts sont poursuivis en tant que résultats intentionnels de l'action et non en tant qu'externalité,
- b. Formalisation d'une théorie du changement : L'organisation ou le projet formalise une théorie du changement explicitant les liens de cause à effet entre la conduite de l'activité et la réponse aux besoins sociaux ou environnementaux traités ;

3. Matérialité de l'engagement et des effets

- a. Matérialité de l'engagement : La poursuite de la finalité sociale produit effectivement un impact sur la conduite de l'activité et la prise de décision au sein de l'organisation. L'engagement de l'organisation dans le sens de la réponse aux besoins sociaux et environnementaux visés est matérialisé,
- b. Évaluation des résultats : L'organisation ou le projet met en place des outils et démarches d'évaluation et de mesure d'impact permettant l'appréhension et la gestion de sa performance dans la réponse aux besoins sociaux ou environnementaux traités.

L'investissement à impact, pour une finance au service de la société

Lionel Melka est Chief Investment Officer d'Homa Capital. Il a auparavant été banquier d'affaires M&A chez Lazard Frères et LCF Rothschild puis directeur des investissements chez Bernheim, Dreyfus & Co.

Il est business angel dans plusieurs start-up à impact et secrétaire général d'une association d'aide aux personnes exilées.

Il est l'auteur de plusieurs ouvrages sur les stratégies d'arbitrage, les fintechs ou les fonds activistes.

Il enseigne la finance à l'Université Paris-Dauphine depuis plus de quinze ans et conseille quelques grandes familles industrielles dans leurs investissements et leur allocation d'actifs.

Fanny Picard est la fondatrice et présidente d'Alter Equity, la référence dans le monde de l'impact en France.

Et si on réconciliait la finance avec le bien commun? Loin des clichés d'un certain capitalisme vorace, l'impact constitue aujourd'hui la nouvelle frontière de la finance responsable. Il s'agit d'investissements réalisés avec l'intention de générer des impacts sociaux et/ou environnementaux positifs en même temps qu'un rendement financier.

Qui sont ces investisseurs et pourquoi se développent-ils tant en ce moment? Quels sont leurs objectifs et leurs modes d'action? Ont-ils vraiment de l'impact et, si oui, de quel type? Comment mesurer cet impact?

Grâce à une approche rigoureuse, à la fois théorique et concrète, vous découvrirez :

- qui sont les plus grands investisseurs à impact et leurs réalisations;
- en quoi l'investissement à impact se distingue de l'investissement ESG et de la philanthropie;
- comment se déploient ces stratégies, grâce à 40 cas réels;
- les enjeux auxquels le secteur est confronté (structuration d'un écosystème, *impact washing*).

Cet ouvrage intéressera les professionnels de la finance, les étudiants en économie ou gestion ou les observateurs de l'actualité économique, et leur permettra de comprendre plus précisément les bouleversements récents du capitalisme.

ISBN 978-2-8073-3695-7



deboeck
SUPÉRIEUR

www.deboecksuperieur.com