

CHAIRE

Investissement
d'impact



Gouvernement Princier
PRINCIPAUTÉ DE MONACO

Comment combler les lacunes de l'évaluation d'impact dans les fonds à impact en Afrique

Florian LÉON, Chargé de recherche, Ferdi

Zeïneb BENAÏSSA, Assistante de recherche, Ferdi

L'investissement d'impact vise à concilier rentabilité financière et effets extra-financiers. À cette fin, la mesure des impacts générés (économiques, sociaux et environnementaux) est une étape cruciale. À partir d'une étude sur les pratiques de mesure d'impact des fonds d'investissement opérant en Afrique, nous mettons en évidence des pratiques très hétérogènes et assez éloignées des standards attendus. Dans cette note, nous identifions les défis auxquels font face les fonds et proposons plusieurs pistes pour les aider à améliorer leur capacité à mesurer les impacts.

Le financement du développement fait face à un double défi qui implique de mobiliser davantage les acteurs financiers privés. D'une part, les besoins financiers pour l'atteinte des objectifs du développement durable et des transitions (écologique, énergétique, démographique) nécessitent des montants de plusieurs milliers de milliards de dollars à mobiliser. D'autre part, les acteurs publics font face à des difficultés pour combler ces besoins en raison des contraintes budgétaires internes (mobilisation limitée des ressources intérieures, dette croissante) et de la contraction de l'aide au développement. Le débat porte donc aujourd'hui davantage sur comment mobiliser l'épargne privée mondiale vers le financement du développement et comment inciter les acteurs financiers à opérer cette mue. **Parmi ces acteurs, les investisseurs à impact semblent bien positionnés pour orienter les capitaux privés vers des investissements utiles au développement en raison de leur recherche simultanée de rentabilité financière et de génération d'impacts positifs économiques, sociaux et/ou environnementaux.** Si ce secteur croît partout dans le monde, il reste embryonnaire en Afrique (Léon et Rabary, 2024, 2025). Cette jeunesse est néanmoins un atout pour instaurer dès maintenant les pratiques adéquates et permettre à l'écosystème de croître avec elles.

L'investissement d'impact cherche à trouver un équilibre entre la rentabilité financière et la génération d'impacts extra-financiers. Il repose sur trois piliers : (i) intention de générer un impact ; (ii) additivité, ce qui implique de se concentrer sur des investissements qui ne sont pas financés par d'autres financeurs ; (iii) prouver les impacts générés grâce à une démarche sérieuse de mesure de ceux-ci.

L'évaluation d'impact est donc au cœur de l'investissement d'impact. Mesurer de manière crédible les impacts est source de nombreux bénéfices pour les fonds, les bailleurs et le secteur dans sa globalité. Elle permet aux fonds d'améliorer leurs pratiques mais également de se différencier par rapport à la concurrence. Éviter le risque réputationnel d'accusation d'impact washing est aussi un enjeu essentiel pour les fonds : 62 % des investisseurs sondés par le Global Impact Investing Network (GIIN) le déclarent comme enjeu premier

quand seuls 10 % le perçoivent comme un problème en interne (Hand *et al.*, 2025). Un autre atout essentiel tient à la capacité de lever des fonds à moindre coût. Les apporteurs de capitaux (structures publiques, fondations, family offices, etc.) acceptent des retours moindres s'ils peuvent s'assurer que les investissements sont alignés avec leur mandat et leurs objectifs (extra-financiers). Au-delà du bénéfice individuel, cette démarche crédibilise le secteur dans son ensemble. La confiance résultante en ce dernier peut permettre d'attirer des investisseurs traditionnels et donc d'augmenter le capital circulant au sein de l'écosystème afin d'atteindre les objectifs de développement poursuivis par ses acteurs.

L'importance de la mesure d'impact est reconnue par l'ensemble des acteurs de l'investissement d'impact. Néanmoins, il existe une très forte hétérogénéité dans les pratiques des fonds sur ce volet. Partant d'une étude sur les fonds opérant en Afrique (Benaïssa et Léon, 2026), nous avons mis au jour que les pratiques sont éloignées des standards et très différentes d'un fonds à un autre.

► Les pratiques de mesure d'impact éloignées des standards

Sur la base des informations publiques des 250 fonds à impact opérant en Afrique et d'une grille d'évaluation des pratiques développée par la chaire Investissement d'Impact délivrant des scores, **nous avons évalué les pratiques de mesure d'impact des fonds. Notre constat met en évidence une marge de progression importante. Sur une échelle de 0 à 100 (meilleure pratique), le score moyen des fonds est à 31.** Dans le détail, nous identifions 20 % des structures qui ont des pratiques faibles (score inférieure à 10 sur l'échelle de 100) et seulement 23 % des fonds ont un score supérieur à 50 (un seul fonds a un score excédant 75).

Au-delà de ce constat global, nous mettons en évidence des lacunes plus marquées sur certains aspects de la démarche d'évaluation d'impact

comme l'illustre la figure suivante qui présente les scores normalisés moyens pour les 5 piliers de l'évaluation d'impact.

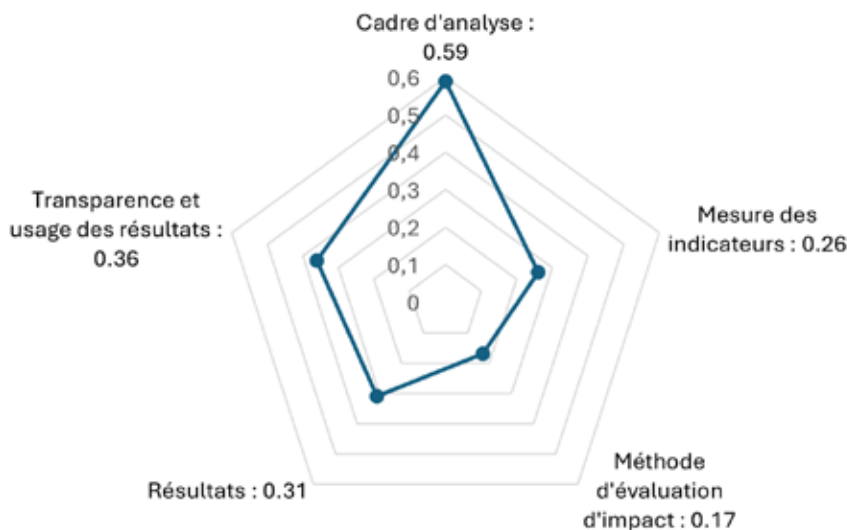
Premièrement, une partie non négligeable des fonds démontrent qu'est mené en leur sein une réflexion quant à la manière de produire des effets extra-financiers (axe : « cadre d'analyse »). Plus de la moitié des fonds communique leur théorie du changement (TDC) – la chaîne décomposant le processus de matérialisation des effets d'un investissement, du financement aux impacts. On note néanmoins que la TDC reste souvent peu détaillée et que plus de 40 % des fonds ne la produisent même pas alors qu'il s'agit de l'étape indispensable pour pouvoir évaluer l'impact.

Deuxièmement, la mesure des indicateurs se concentrent sur les aspects les plus facilement accessibles en l'occurrence les intrants (ressources mobilisées) et aux extrants (implication directe). Les indicateurs de résultats et surtout ceux d'impacts le sont dans une bien

moindre mesure. Les dimensions mesurées qui reviennent le plus à travers les fonds sont l'emploi, avec le nombre d'emploi créés ou maintenus ; l'environnement, souvent en mesurant les tonnes de GHG évitées ; et le genre, mis en exergue par les parts de femmes parmi les employés ou les clients des structures. On remarque cependant des lacunes à clarifier les définitions des indicateurs. Par exemple, pour l'emploi, qui est l'indicateur le plus souvent reporté, il existe une multitude de définitions possibles en fonction de la nature de l'emploi (en termes de temps de travail, formalisation, etc.) et du fait de reporter les emplois directs uniquement ou d'inclure les emplois indirects. En omettant une qualification claire des indicateurs, il devient compliqué de comparer les retombées entre différents projets ou différents fonds.

Troisièmement, les méthodes permettant d'évaluer l'attribution de l'impact ne sont que marginalement mobilisées. Seuls une minorité de fonds à impact (16 sur 250) a adopté une approche crédible d'attribution. Quatre approches

Figure 1 : Score normalisé moyen par catégorie



Note : Les scores normalisés permettent de comparer les scores des catégories à scores maximaux différents. Par exemple, pour le volet « Transparence », un fonds peut avoir au maximum 8 points (8 questions binaires) quand il ne peut en obtenir que 4 au maximum (4 questions binaires) pour la catégorie « Cadre d'analyse ». Un score normalisé est obtenu pour chaque fonds en mesurant le score par pilier sur le score maximal. Par exemple, pour le volet « Transparence », si un fonds obtient 2 points alors son score normalisé est de 0,25 (2/8). Nous reportons pour chaque pilier la moyenne des scores normalisées des 250 fonds.

sont utilisées comme la pondération des indicateurs par des taux d'attribution ou la construction d'un score d'impact, mais **seuls trois fonds se tournent vers des méthodes quasi-expérimentales**, dont un seul détaillant sa méthodologie. Ce constat est préoccupant car c'est la mobilisation des approches académiques qui permet de se rapprocher de l'impact réel du fonds et d'établir une causalité. La plupart des investisseurs considèrent les indicateurs comme une finalité plutôt que comme des intrants de méthodes, les manières de faire les plus répandues étant le simple constat ou la comparaison avant-après investissement.

Enfin, le niveau de transparence des fonds diffère selon le sujet. Si près de six fonds sur dix partagent leurs enseignements avec l'écosystème, pratique nécessaire pour mutualiser les bonnes pratiques, cette dynamique reste rare sur les aspects plus exigeants : seuls huit fonds (3,2 %) documentent les limites de leurs propres méthodes de mesure d'impact.

► Ancrer l'évaluation d'impact au cœur des fonds : défis et pistes d'action

Malgré ce constat, la situation actuelle n'est pas une fatalité. Notre rapport trouve que **plus des quatre cinquièmes des différences de scores entre fonds ne sont pas expliquées par les caractéristiques observables des fonds** (taille, âge, croissance, localisation du quartier général, empreinte africaine), laissant une marge possiblement actionnable. Cinq pistes d'action peuvent être mises en œuvre de manière complémentaire et progressive afin d'ancrer l'évaluation d'impact au cœur des pratiques des fonds :

1. Sensibiliser l'ensemble de l'écosystème à l'importance de l'évaluation d'impact ;
2. Développer un référentiel méthodologique pour appliquer des principes de base ;
3. Améliorer l'accès aux données ;
4. Accompagner les fonds sur les aspects financiers et techniques de la démarche ;
5. Adopter une démarche progressive afin de monter en compétence pas à pas.

Recommandation 1 | Sensibiliser l'écosystème à l'importance de l'évaluation d'impact

L'évaluation d'impact est un concept dont l'utilité concrète est à rappeler. En effet, le manque d'incitations est un obstacle notable à sa mise en place. Le retour sur investissement de la mesure d'impact n'est pas immédiatement et clairement perçu par les investisseurs : les coûts (recrutement, outils, temps) sont tangibles, tandis que les bénéfices (accès à des capitaux moins coûteux, différenciation concurrentielle) sont incertains et différés dans le temps. Aussi, il existe peu de pression sur les fonds de la part des parties prenantes pour mettre en œuvre une telle démarche.

Les biais psychologiques et culturels jouent également un rôle. L'effet de cadrage pousse les acteurs à privilégier les informations facilement accessibles et comparables, comme les performances financières, au détriment de la mesure d'impact, plus complexe à intégrer (Ormiston et Seymour, 2011). La culture des fonds reste souvent ancrée dans une logique financière, où les indicateurs de croissance et de rentabilité priment sur les impacts sociaux ou environnementaux.

Une première étape pour favoriser l'évaluation d'impact consiste à **sensibiliser l'ensemble de l'écosystème à son importance**. Pour que celle-ci devienne une priorité, il est essentiel que toutes les parties prenantes, des gestionnaires de fonds aux financeurs, en comprennent l'utilité. Cela implique de rappeler que revendiquer un impact sans le prouver expose les fonds à des risques d'impact washing, ce qui peut nuire à leur crédibilité à long terme. **Les fonds, en particulier, doivent être convaincus que la mesure d'impact n'est pas qu'une obligation coûteuse, mais surtout un levier pour attirer des capitaux à moindre coût, en démontrant une création de valeur sociale et environnementale tangible.** Des études, comme notre rapport, peuvent servir de support pour illustrer que l'évaluation d'impact n'est pas une contrainte, mais un outil de différenciation et de transparence. Cette responsabilité incombe en premier lieu aux acteurs faitiers de l'écosystème — associations professionnelles, bailleurs de fonds, plateformes

sectorielles — qui disposent de la légitimité et de la visibilité pour porter ce message.

Pour que la mesure d'impact devienne pérenne, elle doit s'intégrer dans la culture même du fonds. Cela suppose d'impliquer l'ensemble des collaborateurs, par exemple en organisant des ateliers internes pour expliquer son utilité et son lien avec la stratégie globale. Intégrer des objectifs liés à l'impact dans les évaluations individuelles ou désigner un référent impact dans chaque équipe peut également faciliter cette appropriation. La mesure d'impact doit devenir une routine, intégrée aux processus existants, comme les revues de portefeuille ou les rapports aux investisseurs. Ainsi, elle cessera d'être perçue comme une contrainte externe pour devenir une composante naturelle de l'activité du fonds.

Recommandation 2 | *Diffuser la connaissance des principes de base et des principaux outils*

L'évaluation d'impact s'articule autour de quelques principes méthodologiques de base : une théorie du changement clairement définie identifiant les étapes intermédiaires entre ressources investies et impacts attendus ; des indicateurs alignés sur les impacts prioritaires, prenant en compte les effets pervers ou indirects ; l'intégration d'une notion de contrefactuel, même simplifiée, par exemple en comparant l'évolution des bénéficiaires à celle d'un groupe de non-bénéficiaires similaire ; et enfin la transparence sur la méthodologie — collecte des données, limites de la mesure, choix effectués — pour renforcer la crédibilité de l'évaluation.

La méconnaissance de ces principes et des méthodes d'évaluation d'impact est un des grands obstacles à leur mobilisation. Le problème provient également de la difficulté de s'y retrouver dans les approches existantes en raison de la multiplicité d'outils et de cadres d'analyses dont l'utilité et la rigueur ne sont pas toujours clarifiées, générant de la confusion et limitant leur adoption (Gugerty et Karlan, 2018). Il existe cependant des solutions pour dépasser ce problème.

La première étape est de **former les équipes des fonds à la connaissance de ces différents outils et approches**. À cette fin et en complément de notre rapport, la chaire Investissement d'impact, en partenariat avec l'IHEDD, a lancé une formation qualifiante sur l'investissement d'impact avec une session approfondie sur l'évaluation d'impact. L'objectif n'est pas de former des spécialistes mais de permettre aux personnes formées de s'y retrouver dans les différents concepts et approches afin de pouvoir dialoguer avec les spécialistes de l'évaluation.

Une autre approche, complémentaire, consiste à **construire un référentiel de méthodes pratique**. Sa conception pourrait faire l'objet d'un travail collectif entre acteurs de l'écosystème — fonds, experts, bailleurs — et experts académiques afin qu'il reflète la réalité du terrain africain et soit approprié par ceux qui en auraient le plus besoin. L'outil ne dirait pas « voici la méthode à suivre », mais « voici comment choisir votre méthode », en mettant en correspondance quatre dimensions clés : l'impact visé, les données disponibles dans le contexte d'intervention, le budget mobilisable pour l'évaluation, et la méthode la plus adaptée au regard de ces contraintes.

Ces deux actions auraient une double vertu. D'une part, elles permettraient aux fonds de naviguer la complexité méthodologique sans nécessiter une expertise approfondie en interne. D'autre part, elles contribueraient à une certaine harmonisation des pratiques, non pas en imposant une méthode unique, mais en structurant la réflexion autour de critères partagés.

Recommandation 3 | *Favoriser l'accès aux données*

L'accès aux données constitue un prérequis souvent sous-estimé bien qu'il constitue un autre défi pour les fonds. Au-delà de l'accès aux données, c'est parfois l'information sur leur existence et leur disponibilité qui fait défaut.

Il existe de nombreuses initiatives pour rendre accessibles les données administratives, voire certaines données d'enquêtes. La

Banque mondiale, par exemple, met en ligne des données d'enquêtes riches et facilement exploitables. De la même manière, les données administratives sont de plus en plus ouvertes, même si cette dynamique reste limitée en Afrique. Il existe également de nouvelles sources exploitables, comme les analyses satellitaires, utiles pour mesurer la déforestation, le type d'habitat, les infrastructures ou le niveau d'activité économique (Donaldson et Storeygard, 2016 ; Burke *et al.*, 2021).

Répertoire des sources disponibles en fonction des thématiques d'impact serait un travail complémentaire précieux, pouvant s'inscrire dans une démarche plus large d'harmonisation des pratiques. Ce chantier pourrait être porté conjointement par des acteurs académiques, des plateformes de données ouvertes et les bailleurs actifs sur le continent africain.

6

Recommandation 4 | Accompagner les fonds sur les plans financier et technique

La mise en œuvre de la mesure d'impact fait face à de nombreux défis. La mesure d'impact peut être coûteuse en temps, en ressources humaines et en expertise (Ait Soudan *et al.*, 2022). En effet, elle nécessite un suivi continu sur le long terme et parfois l'intervention d'experts externes pour des sujets techniques comme l'environnement (Koontz *et al.*, 2020). De plus, la démarche mobilise des champs de connaissance différents de ceux des dirigeants et des employés d'un fonds, dont la priorité reste la levée de fonds et la rentabilité (Ait Soudan *et al.*, 2022). En somme, beaucoup de fonds se sentent démunis face à la complexité de la mesure d'impact, faute de ressources ou d'expertise suffisante.

Un soutien financier pourrait prendre la forme de fonds dédiés ou de subventions, couvrant une partie des coûts initiaux liés au recrutement, aux outils ou à la formation. Cette responsabilité incombe principalement aux bailleurs de fonds et aux institutions de financement du développement, qui ont à la fois les moyens et l'intérêt d'élever le niveau de pratique de l'ensemble de l'écosystème.

Parallèlement, un accompagnement technique est nécessaire pour développer des méthodes robustes. Cela passe par la formation des équipes, même pour celles qui ne mettront pas directement en œuvre la mesure, afin qu'elles en comprennent les enjeux. Des partenariats avec des structures académiques ou des experts, comme ceux observés dans les fonds ayant les pratiques les plus avancées, pourraient également offrir un soutien précieux et sur mesure.

Recommandation 5 | Adopter une démarche progressive pour construire la compétence

Il est peu probable que la mesure d'impact soit idéale dès le départ. Une exigence de la perfection peut générer une paralysie poussant l'acteur qui en est sujet à ne jamais se lancer.

La mise en œuvre de la mesure d'impact doit être graduelle plutôt que parfaite dès le départ. Les fonds pourraient commencer par un projet pilote, en sélectionnant un investissement où la mesure est particulièrement réalisable, par exemple dans un secteur où les indicateurs sont clairs, comme l'emploi ou l'accès à l'énergie. Plutôt que de vouloir tout mesurer, il est préférable de se concentrer sur un objectif précis, comme la construction d'une théorie du changement solide ou le développement d'un indicateur clé. L'important est de s'inscrire dans une dynamique d'amélioration continue, en acceptant que les premières évaluations puissent être imparfaites. C'est aux fonds eux-mêmes de s'engager dans cette démarche, idéalement en s'appuyant sur des pairs ayant déjà franchi ces premières étapes.

Conclusion

Dans un contexte de contraintes budgétaires accrues et baisse d'aide publique au développement, le financement des objectifs de développement doit pouvoir compter sur le secteur privé et notamment celui d'investissement d'impact. Alors que l'évaluation d'impact est un pilier central de cette industrie, les investisseurs opérant en Afrique mènent des éva-

valuations d'impact peu alignées avec les standards attendus. Or, une évaluation robuste est nécessaire à la crédibilisation, la délimitation et la croissance de l'écosystème. Pour outrepasser les obstacles à l'origine de ce constat (méconnaissance, difficulté de mise en œuvre, manque d'incitations, biais psychologique et culturel) et améliorer les pratiques des fonds, cinq pistes d'actions ont été proposées. Elles incombent à l'ensemble de l'écosystème (fonds, bailleurs, organisations professionnelles), mais également à des acteurs externes à celui-ci dont l'expertise les rend nécessaires à la dynamique d'amélioration. L'investissement d'impact en Afrique est un secteur jeune et c'est précisément cette jeunesse qui offre l'opportunité d'ancrer dès aujourd'hui de bonnes pratiques, l'enjeu n'étant pas de tout mesurer tout de suite, mais de mesurer mieux, progressivement.

- **Léon F., Benaïssa Z.** (2026) « Ce que mesurent vraiment les fonds à impact en Afrique : une analyse des pratiques d'évaluation », Rapport Ferdi, 60 p.

- **Léon F., Rabary S.** (2024) « L'investissement d'impact en Afrique : enseignements d'une cartographie », Rapport Ferdi, 84 p.

- **Léon F., Rabary S.** (2025) « Actualisation de la cartographie de l'investissement d'impact en Afrique 2025 : quantifier l'empreinte africaine », Ferdi Note brève B288.

- **Ormiston J., Seymour R.** (2011) « Understanding Value Creation in Social Entrepreneurship: The Importance of Aligning Mission, Strategy and Impact Measurement », *Journal of Social Entrepreneurship*, vol. 2 (issue 2), pp. 125-150.

► Bibliographie

- **Ait Soudane J., Katfi A., El Mnouer O., Kafti H.** (2022) « Évaluation de l'impact social de l'entrepreneuriat social le cas du Maroc », *Revue Française d'Économie et de Gestion*, vol. 3 (issue 7).

- **Burke M., Driscoll A., Lobell D. B., Ermon S.** (2021) « Using satellite imagery to understand and promote sustainable development », *Science*, vol. 371 (6535).

- **Donaldson D., Storeygard A.** (2016) « The view from above: Applications of a satellite data in economics », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 30 (issue 4), pp. 171-198.

- **Gugerty M. K., Karlan D.** (2018) « Ten Reasons Not to Measure Impact – and What to Do Instead », *Stanford Social Innovation Review*, Summer 2018, pp. 41-47.

- **Hand D., Ulanow M., Remsberg R., Xiao K.** (2025) *State of the Market 2025: Trends, Performance and Allocations*, The Global Impact Investing Network (GIIN), New York.

- **Koontz T. M., Jager N. W., Newig J.** (2020) « Assessing Collaborative Conservation: A Case Survey of Output, Outcome, and Impact Measures Used in the Empirical Literature », *Society & Natural Resources*, vol. 33 (issue 4), pp. 442-461.



Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.



Contact

www.ferdi.fr

contact@ferdi.fr

+33 (0)4 43 97 64 60

n° ISSN : 2275-5055

Directeur de la publication : Patrick Guillaumont

