

RAPPORT
Juin 2026

Ce que mesurent vraiment les fonds à impact en Afrique : une analyse des pratiques d'évaluation

Rapport pour la chaire Investissement d'impact de la Ferdi. Avec le soutien financier de la DCI du Gouvernement de la Principauté de Monaco.

 Florian LÉON, Chargé de recherche, Ferdi

 Zeïneb BENAÏSSA, Assistante de recherche, Ferdi

Rapport exécutif

Contexte et objectifs

Les fonds d'investissement à impact cherchent à maximiser les effets économiques, sociaux et environnementaux de leurs investissements, sous contrainte de soutenabilité financière. Pour justifier d'un rendement financier parfois réduit, ces fonds doivent être en mesure de démontrer la réalité de leurs impacts extra-financiers. L'évaluation d'impact est donc une dimension centrale de leur activité — et pourtant, elle reste largement sous-développée dans la pratique.

Ce rapport, produit par la chaire Investissement d'impact de la Ferdi, se fixe trois objectifs. Premièrement, clarifier ce qu'est l'évaluation d'impact et comment elle peut être mise en œuvre par des fonds d'investissement. Deuxièmement, analyser les pratiques effectives des fonds à impact opérant en Afrique à partir d'une grille d'évaluation originale appliquée à 250 fonds. Troisièmement, proposer des pistes concrètes pour améliorer ces pratiques, sans perdre de vue que la mission première de ces structures reste d'investir.

Ce qu'est l'évaluation d'impact — et ce qu'elle n'est pas

L'évaluation d'impact recouvre l'ensemble de la démarche visant à apprécier les effets d'un investissement sur ses bénéficiaires et, plus largement, sur la société. Elle se distingue de la simple mesure, qui désigne plus spécifiquement l'étape visant à analyser la relation de causalité. Dans la pratique, les deux termes sont souvent confondus. Dans le cadre de notre étude, nous portons notre intérêt sur l'évaluation d'impact en considérant les différentes étapes dont la mesure est un jalon essentiel.

Cette démarche s'articule autour de quatre étapes complémentaires. La théorie du changement identifie les mécanismes par lesquels un investissement est censé produire des effets, en distinguant intrants, extrants, résultats et impacts. Les indicateurs traduisent ces mécanismes en grandeurs mesurables, en arbitrant entre précision et faisabilité de collecte. L'attribution cherche à établir que les changements observés sont bien dus à l'investissement et non à d'autres facteurs — c'est l'étape la plus exigeante, qui suppose idéalement de construire un contrefactuel, c'est-à-dire une situation hypothétique représentant ce qui se serait passé en l'absence de l'intervention. Enfin, l'utilisation des résultats détermine la valeur réelle de l'évaluation : une mesure qui n'alimente ni la prise de décision, ni l'apprentissage, ni la communication avec les parties prenantes reste un exercice formel sans portée.

Il convient de noter une complexité spécifique aux fonds d'investissement, souvent absente des évaluations de politiques publiques : la question de l'additionnalité. Lorsqu'un État met en place une politique publique, il est seul à le faire — si la politique n'existe pas, personne ne s'y substitue. En revanche, si un fonds n'investit pas dans une entreprise, un autre investisseur pourrait le faire à sa place. Il devient alors difficile d'attribuer l'intégralité de l'impact observé au fonds lui-même. Cette réalité invite à distinguer soigneusement l'impact de l'entreprise financée de l'impact propre du fonds, et rappelle que l'additionnalité n'est pas un acquis mais une hypothèse à vérifier.

Les pratiques des fonds à impact en Afrique : un diagnostic préoccupant

Pour analyser les pratiques des fonds à impact opérant en Afrique, ce rapport construit une grille d'évaluation originale articulée autour de cinq dimensions : le cadre d'analyse général, la définition des indicateurs, les approches d'attribution de l'impact, les résultats reportés et la transparence. Cette grille, composée de 36 questions binaires, est appliquée à 250 fonds identifiés par Léon et Rabary (2025), à partir d'une revue documentaire systématique de leurs sites internet, rapports annuels et communications publiques.

Les résultats dressent un tableau préoccupant. Le score moyen sur l'ensemble des cinq dimensions est faible, et les pratiques sont très hétérogènes d'un fonds à l'autre. Trois constats se dégagent.

Premièrement, la théorie du changement est présente chez une majorité de fonds, mais reste souvent superficielle. Si de nombreuses structures mentionnent une intention de mesurer l'impact, peu formalisent réellement les mécanismes reliant leurs investissements aux effets attendus.

Deuxièmement, la définition et le suivi des indicateurs sont très inégaux. Les indicateurs d'extrants sont largement mobilisés, mais les indicateurs de résultats et d'impact, qui supposent un suivi dans le temps et une réflexion sur la causalité, restent rares. Ainsi, la définition des indicateurs d'impact concernent 6.8% de la base et celle pour les résultats 38.4%. Les effets indirects et les dimensions environnementales sont encore plus souvent absents.

Troisièmement, et c'est le constat le plus frappant, l'attribution de l'impact est quasi absente des pratiques observées. Moins d'un fonds sur dix mobilise une approche intégrant une notion de contrefactuel. La grande majorité se contente de comparaisons avant-après ou d'un suivi d'indicateurs sans groupe de référence, ce qui ne permet pas d'établir un lien causal entre l'investissement et les effets observés.

L'analyse empirique révèle par ailleurs que certaines caractéristiques des fonds sont corrélées à des pratiques plus avancées. Les fonds dont le siège est en Europe affichent les meilleurs scores, ce qui peut s'expliquer en partie par la pression réglementaire croissante sur le reporting extra-financier dans cette région. La taille et l'ancienneté du fonds semblent jouer également un rôle positif, bien que les effets ne soient pas toujours significatifs. En revanche, l'empreinte africaine — c'est-à-dire la part des investissements réalisés sur le continent — n'est pas associée à de meilleures pratiques, ce qui suggère que la proximité géographique ne suffit pas à améliorer la rigueur de l'évaluation.

Ces résultats s'expliquent par plusieurs obstacles structurels. Le coût de l'évaluation d'impact est réel et souvent perçu comme disproportionné au regard des bénéfices attendus. Les équipes manquent fréquemment d'expertise méthodologique. L'accès aux données, notamment celles permettant de construire un groupe de comparaison, reste limité dans le contexte africain. Enfin, les incitations à produire des évaluations rigoureuses demeurent insuffisantes : les financeurs exigent rarement des analyses approfondies, et les risques liés à l'impact washing restent peu sanctionnés.

Six pistes pour améliorer les pratiques

La situation actuelle n'est pas une fatalité. Six pistes d'action, complémentaires et progressives, peuvent permettre d'ancrer l'évaluation d'impact au cœur des fonds.

La première consiste à sensibiliser l'ensemble de l'écosystème — gestionnaires, financeurs, parties prenantes — à l'importance de l'évaluation d'impact, en rappelant qu'elle n'est pas une contrainte mais

un outil de différenciation et de crédibilité. Cette responsabilité incombe en premier lieu aux associations professionnelles et aux bailleurs de fonds.

La deuxième piste est le développement d'un référentiel méthodologique adapté au contexte africain. Plutôt qu'imposer une méthode unique, ce référentiel aiderait les fonds à identifier la méthode la plus adaptée à leur situation, en croisant l'impact visé, les données disponibles, le budget mobilisable et la méthode adéquate. Sa conception devrait être collective, impliquant fonds, experts et bailleurs.

La troisième piste porte sur l'application de principes méthodologiques de base : théorie du changement clairement définie, indicateurs alignés sur les impacts prioritaires, intégration d'une notion simplifiée de contrefactuel, et transparence sur les choix méthodologiques et leurs limites.

La quatrième piste concerne l'amélioration de l'accès aux données, notamment celles portant sur des entités non bénéficiaires, indispensables à la construction d'un groupe de comparaison. Des initiatives existent — données de la Banque mondiale, données administratives ouvertes, analyses satellitaires — mais leur existence est souvent méconnue des praticiens. Un répertoire des sources disponibles par thématique d'impact serait un outil précieux.

La cinquième piste est l'accompagnement financier et technique des fonds. Des subventions ou fonds dédiés pourraient couvrir une partie des coûts initiaux liés au recrutement ou à la formation, sous l'impulsion des institutions de financement du développement. Des partenariats avec des structures académiques ou des experts spécialisés pourraient compléter ce soutien.

La sixième et dernière piste invite les fonds à adopter une démarche progressive et itérative, en commençant par des projets pilotes dans des secteurs où les indicateurs sont bien définis, sans chercher à tout mesurer d'emblée. L'important est de s'inscrire dans une dynamique d'amélioration continue, en acceptant que les premières évaluations puissent être imparfaites.

Ces six pistes ne sont pas indépendantes les unes des autres. Leur efficacité repose sur une dynamique collective dans laquelle chaque acteur de l'écosystème — fonds, bailleurs, experts, acteurs académiques — a un rôle à jouer. C'est à cette condition que l'évaluation d'impact pourra devenir, en Afrique comme ailleurs, un véritable levier de transformation et non une simple obligation formelle.

Table des matières

Rapport exécutif.....	1
Table des matières.....	4
Listes des tableaux	6
Listes des figures.....	6
Listes des encadrés.....	6
Listes des exemples	6
Sigles et acronymes	7
Glossaire	8
Introduction	10
Partie 1 – L'évaluation d'impact pour un fonds à impact	11
1.1. La raison d'être de la mesure de l'impact	11
1.1.1. Les bonnes raisons de mesurer l'impact.....	11
1.1.2. Les bonnes (et moins bonnes) raisons de ne pas mesurer l'impact	13
1.2. Principes généraux de l'évaluation d'impact	18
1.2.1. Thèse d'impact vs. théorie du changement	18
1.2.2. Évaluation ex-ante vs. Évaluation ex-post.....	18
1.2.3. Un impact, des impacts.....	19
1.2.4. Impact d'un investissement vs. impact d'un fonds	20
1.3. Les quatre étapes de l'évaluation d'impact (d'un investissement)	21
1.3.1. Définition des impacts attendus	21
1.3.2. Définition, collecte et suivi des indicateurs	22
1.3.3. Attribution de l'impact.....	24
1.3.4. Croiser les analyses pour affiner les résultats (triangulation)	26
1.3.5. Mesures d'impact et mesures de performance financière	28
1.4. Exploiter les résultats de l'évaluation d'impact.....	29
1.4.1. Améliorer les pratiques : Comparer les résultats aux attentes pour en tirer des enseignements	29
1.4.2. Prouver l'impact au niveau de l'investissement : Rentabilités financière et extra-financière.....	29
1.4.3. Prouver l'impact au niveau du fonds : Agréger les impacts.....	32
Partie 2- Evaluations des pratiques des investisseurs d'impact en Afrique	34
2.1. Revue de la littérature	34
2.2. Méthodologie	35

2.2.1.	Données	35
2.2.2.	Analyse empirique	38
2.2.3.	Limites de l'analyse	40
2.3.	Principaux enseignements de l'étude.....	41
2.3.1.	Enseignements généraux	41
2.3.2.	Explications des différences entre les fonds	44
Partie 3- Améliorer les pratiques d'évaluation d'impact		47
3.1.	Pourquoi les fonds d'investissement à impact peinent-ils à mesurer leurs impacts ?	47
3.1.1.	Méconnaissance des principes et des méthodes	47
3.1.2.	Difficulté de mise en œuvre.....	47
3.1.3.	Manque d'incitations.....	48
3.1.4.	Biais psychologiques et culturels	48
3.2.	Quelles solutions pour ancrer l'évaluation d'impact au cœur des fonds ?	49
3.2.1.	Sensibilité l'ensemble de l'écosystème à l'importance de l'évaluation d'impact	49
3.2.2.	Développer un référentiel méthodologique pour guider le choix des méthodes	49
3.2.3.	Appliquer des principes méthodologiques de base	50
3.2.4.	Favoriser l'accès aux données	50
3.2.5.	Accompagner les fonds sur les plans financier et technique.....	50
3.2.6.	Adopter une démarche progressive pour construire la compétence.....	51
Références		52
Annexes		53
Annexe 1 : Revue des grilles d'évaluation de la démarche de mesure d'impact.....		53
Annexe 2 – Analyse statistique détaillée pour chaque dimension		55

Listes des tableaux

Tableau 1: Résultats des relations entre caractéristiques du fonds et score total	45
Tableau 2: Relations entre les caractéristiques des fonds et les cinq dimensions de la mesure de l'impact.....	46

Listes des figures

Figure 1: Distribution des scores totaux.....	41
Figure 2: Score normalisé moyen de chaque catégorie	42

Listes des encadrés

Encadré 1: Évaluations ex-ante et ex-post: Principes, différences et points communs	13
Encadré 2: A qui confier l'évaluation d'impact?.....	16
Encadré 3: L'initiative IRIS+	23
Encadré 4: Les méthodes d'évaluation d'impact	25
Encadré 5: Présentation du SROI	30
Encadré 6: Méthode de monétisation	32
Encadré 7: Méthodes d'attribution de l'impact utilisées par les fonds.....	43

Listes des exemples

Exemple 1: La théorie du changement	22
Exemple 2: Mesurer et suivre les indicateurs d'impact	24
Exemple 3: La construction du contrefactuel.....	24
Exemple 4: Valider les différentes étapes de la théorie du changement	27
Exemple 6: Comprendre l'impact grâce à une approche qualitative.....	27

Sigles et acronymes

AFL — Avise, la Fonda et le Labo de l'ESS

ASG — Actifs sous gestion

BDI — Banque de développement inter-américaine

CAD-OCDE — Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques

CSRD — *Corporate Sustainability Reporting Directive* (Directive européenne sur le reporting de durabilité des entreprises)

ESG — Environnemental, social et de gouvernance

ETI — Entreprise de taille intermédiaire

EVRI — *Environmental Valuation References Inventory*

FCDO — *Foreign, Commonwealth and Development Office* (Ministère britannique des affaires étrangères, du Commonwealth et du développement)

FERDI — Fondation pour les études et recherches sur le développement international

GIIN — *Global Impact Investing Network*

IFD — Institution de financement du développement

IRIS+ — *Impact Reporting and Investment Standards* (système de référence développé par le GIIN)

MOPAN — *Multilateral Organisation Performance Assessment Network*

ODD — Objectifs de développement durable

PME — Petite et moyenne entreprise

SROI — *Social Return on Investment* (retour social sur investissement)

TDC — Théorie du changement

TRS — Taux de rendement social

Glossaire

Additionnalité Capacité d'un investisseur à rendre possible un investissement qui n'aurait pas vu le jour sans son intervention. Un investissement est dit additionnel lorsqu'il finance des projets ou des entreprises qui n'auraient pas trouvé de financement auprès d'autres sources, ou qui n'auraient pu le faire qu'à des conditions moins favorables. L'additionnalité ne doit pas être confondue avec l'impact : un investissement peut être additionnel sans pour autant générer des effets extra-financiers significatifs, et inversement.

Attribution de l'impact Démarche visant à établir que les changements observés sur les indicateurs retenus sont bien imputables à l'investissement réalisé, et non à d'autres facteurs externes. L'attribution repose sur la construction d'un contrefactuel et constitue l'étape la plus exigeante de l'évaluation d'impact.

Contrefactuel Situation hypothétique représentant ce qui se serait passé en l'absence de l'investissement. Le contrefactuel ne s'observe pas directement — il doit être reconstruit à partir de l'évolution d'un groupe de comparaison présentant des caractéristiques similaires à celles des bénéficiaires de l'investissement. Il constitue le fondement de toute évaluation d'impact rigoureuse.

Évaluation d'impact Démarche globale visant à apprécier les effets d'un investissement sur ses bénéficiaires et, plus largement, sur la société. Elle englobe l'ensemble des étapes allant de la définition de la théorie du changement à l'utilisation des résultats, en passant par la collecte des indicateurs et l'attribution de l'impact. Elle se distingue de la simple mesure d'impact, qui désigne plus spécifiquement la quantification des effets observés.

Évaluation ex-ante Évaluation réalisée avant la mise en œuvre de l'investissement, visant à estimer les effets extra-financiers attendus. À l'image des prévisions financières, elle repose sur des hypothèses et permet d'établir un scénario de référence auquel les résultats réels pourront être comparés.

Évaluation ex-post Évaluation réalisée après la mise en œuvre de l'investissement, visant à analyser les effets extra-financiers réellement produits. La comparaison entre l'évaluation ex-ante et l'évaluation ex-post permet d'identifier des écarts et d'en comprendre les causes, dans une logique d'apprentissage et d'amélioration continue.

Extrant Résultat direct et immédiat d'une activité financée, généralement observable à court terme. Dans la théorie du changement, les extrants se situent entre les intrants et les résultats. Exemple : l'achat de véhicules frigorifiques financé par un investissement dans une entreprise de distribution de médicaments.

Impact Effet durable produit par un investissement sur les bénéficiaires et leur environnement, au-delà des effets directs et à court terme. L'impact se distingue des résultats par sa dimension temporelle — il s'inscrit dans le moyen ou long terme — et par son périmètre — il peut toucher des parties prenantes indirectes (communautés, environnement, marché). Dans ce rapport, le terme est utilisé dans une acception large englobant les dimensions économiques, sociales et environnementales.

Impact washing Pratique consistant à revendiquer un impact social ou environnemental positif sans que celui-ci soit réellement démontré ou substantiel. Par analogie avec le greenwashing, l'impact washing désigne une forme de communication trompeuse qui nuit à la crédibilité du secteur de l'investissement d'impact dans son ensemble.

Indicateur Variable permettant de mesurer une dimension de la théorie du changement — intrant, extrant, résultat ou impact. Un bon indicateur doit être au plus proche de ce que l'on souhaite mesurer,

collectible à une fréquence adaptée et, dans la mesure du possible, harmonisé avec les standards du secteur (comme IRIS+).

Intrant Ressource mobilisée pour mettre en œuvre un investissement. Dans la théorie du changement, les intrants constituent le point de départ de la chaîne de causalité. Exemple : le capital investi par un fonds dans une entreprise.

Investissement d'impact Investissement réalisé avec l'intention explicite de générer des effets positifs mesurables sur le plan social et/ou environnemental, tout en recherchant un retour financier. L'investissement d'impact se distingue de l'investissement traditionnel par la prise en compte délibérée des dimensions extra-financières, et de la philanthropie par l'exigence d'un retour financier.

Mesure d'impact Quantification des effets d'un investissement à travers la collecte et le suivi d'indicateurs. La mesure d'impact constitue une étape au sein de la démarche plus large d'évaluation d'impact, à laquelle elle fournit les données nécessaires.

Résultat Effet intermédiaire produit par un investissement, situé entre les extrants et l'impact dans la théorie du changement. Les résultats sont généralement observables à moyen terme et concernent directement les bénéficiaires de l'investissement. Exemple : l'accroissement du rayon de distribution de médicaments en zone rurale.

Retour social sur investissement Méthode de valorisation de l'impact social d'un investissement qui cherche à exprimer en termes monétaires les effets extra-financiers produits. Le retour social sur investissement permet de mettre en balance le coût d'un investissement avec la valeur sociale qu'il génère, facilitant ainsi la comparaison entre différents types de retours — financiers et extra-financiers.

Théorie du changement Représentation explicite des mécanismes par lesquels un investissement est censé produire des effets sur ses bénéficiaires et leur environnement. Elle décompose la chaîne causale en quatre éléments successifs — intrants, extrants, résultats et impacts — et identifie les hypothèses et risques pouvant affecter la transmission entre chaque maillon. La théorie du changement constitue le point de départ de toute démarche d'évaluation d'impact rigoureuse.

Thèse d'impact Cadre stratégique définissant la vision d'un fonds quant aux impacts qu'il cherche à produire à travers ses investissements. La thèse d'impact précise les secteurs d'intervention, les populations cibles, les mécanismes de création de valeur extra-financière et les objectifs d'impact poursuivis. Elle constitue le fil directeur de la stratégie d'investissement et le point d'ancrage de la théorie du changement.

Triangulation Approche combinant plusieurs méthodes d'évaluation — quantitatives et qualitatives — afin de renforcer la robustesse des conclusions. La triangulation permet de pallier les limites propres à chaque méthode prise isolément et d'obtenir une vision plus complète et plus fiable des effets produits par un investissement.

Introduction

Les fonds d'investissement à impact cherchent à maximiser les impacts économiques, sociaux ou environnementaux de leurs investissements, sous contrainte de soutenabilité financière. Ces investisseurs peuvent accepter de rogner une partie de leur rentabilité financière en échange d'impacts. Afin de pouvoir comparer ces deux rentabilités – financière et extra-financière – il est important de bénéficier de métriques pour chacune. S'il existe un consensus sur la manière de mesurer la rentabilité financière, les débats sur la meilleure manière de mesurer les effets extra-financiers des investissements restent largement ouverts. La question de la mesure de l'impact est donc une dimension cruciale de l'activité de ces fonds.

La mesure d'impact revêt deux acceptations différentes selon les publics qui y font référence.

D'une part, le champ de la recherche en économie fait référence à l'évaluation des politiques publiques et programmes sociaux et aux méthodes expérimentales et quasi-expérimentales. Ces travaux ont pris une place centrale dans le champ de la recherche, notamment au sein de l'économie du développement ou de l'économie du travail. Ces études ont cherché à avoir une approche plus rigoureuse pour identifier les effets causaux d'une politique publique. Ce mouvement a donné lieu à une « révolution de la crédibilité » (Angrist et Pischke, 2010) qui a infusé dans toute la profession pour aller de la corrélation à la causalité.

D'autre part, les professionnels (dont les investisseurs d'impact) ont une vision plus flexible et contextuelle de l'évaluation d'impact. Leur approche privilégie les méthodes qualitatives, comme les études de cas ou les récits de changement, le suivi de quelques indicateurs clés et s'adapte aux spécificités de chaque investissement.

La difficulté pour les investisseurs d'impact consiste à trouver le bon équilibre entre la rigueur et la praticité. Les chercheurs sont capables de produire des analyses dans lesquelles l'attribution de l'impact est clairement établie. Cependant, ces études sont coûteuses et difficiles à mettre en œuvre pour des investisseurs. L'objectif de ce rapport consiste à comprendre la pratique des investisseurs d'impact opérant en Afrique afin de trouver des solutions pour améliorer la rigueur de leurs analyses. Avec un regard d'économistes travaillant sur l'investissement d'impact, ce rapport vise aussi à mieux comprendre comment les investisseurs d'impact peuvent s'inspirer de l'évaluation des politiques publiques pour enrichir leur pratique.

La première partie est une présentation de ce qu'est la mesure d'impact. Elle vise à rappeler sa raison d'être (pourquoi mesurer l'impact ?) mais aussi les différentes étapes de la démarche ainsi que la manière de l'intégrer dans le fonctionnement d'un fonds (comment ?). La seconde partie est une exploration des pratiques des investisseurs d'impact opérant en Afrique afin de mieux comprendre leurs approches de l'évaluation d'impact. Après avoir construit une grille permettant d'apprécier les méthodes mises en place, nous analysons ces dernières pour les 250 fonds opérant sur le continent africain (localisés en Afrique ou ailleurs). Enfin, dans une dernière partie, nous présentons quelques pistes pour ouvrir des axes d'amélioration des pratiques existantes. Notre ambition est de montrer que les fonds, sans devenir des experts de la mesure d'impact, peuvent aménager leurs pratiques afin de les rendre plus rigoureuses.

Partie 1 – L'évaluation d'impact pour un fonds à impact

Cette première partie vise à faire un tour d'horizon des grands principes de l'évaluation d'impact avant de nous intéresser à la pratique des fonds d'investissement à impact opérant en Afrique (dans la partie suivante). Cette première partie du rapport est divisée en trois sections qui reprennent chacune une question centrale. La première section s'intéresse aux raisons justifiant l'évaluation d'impact (pourquoi mesurer l'impact ?). La section suivante est dédiée à la clarification des principes généraux de l'évaluation d'impact. La troisième section présente la mise en œuvre de la mesure d'impact¹ (comment ?) en s'appuyant sur un cas fictif. Enfin, la dernière section porte son attention sur l'exploitation des résultats de l'analyse de l'impact (pour quel(s) usage(s) ?).

1.1. La raison d'être de la mesure de l'impact

1.1.1. Les bonnes raisons de mesurer l'impact

Les fonds à impact concilient la rentabilité financière avec l'impact de leurs investissements. Il est donc essentiel pour ces derniers de mesurer les impacts en plus de la rentabilité financière, ne serait-ce que pour justifier d'un retour financier réduit. Néanmoins, cet argument n'épuise pas la réflexion sur la mesure de l'impact. Etablir une mesure robuste de l'impact est une procédure coûteuse. Les fonds, même à impact, peuvent donc être incités à aller au plus vite et fournir une mesure imparfaite. Néanmoins, mesurer correctement l'impact est bénéfique pour deux raisons principales (Roor et Maas, 2024) : (i) prouver l'impact ; (ii) améliorer les pratiques.

1.1.1.1. Prouver l'impact

Cette première justification vise à démontrer l'impact des investissements aux parties prenantes, notamment les financeurs et les bénéficiaires.

Au niveau macroéconomique, il s'agit de justifier l'investissement, d'assurer la transparence et de renforcer la crédibilité du secteur de l'investissement à impact. Cela peut donc attirer des investisseurs traditionnels en leur donnant confiance dans le secteur et ses spécificités et ainsi permettre d'augmenter le capital au sein du secteur et les ressources disponibles pour atteindre les différents objectifs d'impact. Cela permet aussi de distinguer les fonds à impact et ceux qui se revendiquent comme tels mais ne le sont pas réellement et éviter ainsi l'« *impact washing*² ».

A un niveau microéconomique, produire une analyse d'impact est essentiel vis-à-vis des financeurs. Cela permet de justifier d'un rendement financier réduit en échange d'un retour social sur investissement³.

¹ Les termes d'évaluation d'impact et de mesure d'impact sont souvent utilisés de manière interchangeables. Il existe cependant une différence dans la mesure où l'évaluation englobe la démarche globale alors que la mesure s'intéresse plus spécifiquement à la quantification (collecte et suivi des données, mesure de l'effet). Dans la mesure du possible, nous conservons cette distinction dans le rapport.

² L'impact washing fait référence à des entreprises qui prétendent avoir un impact positif sur des enjeux sociaux ou environnementaux sans réellement agir de manière substantielle.

³ Le terme de retour social (ou rentabilité sociale) est pris dans une acception large dans ce rapport en faisant référence à l'ensemble des impacts extra-financiers, qu'ils soient économiques, sociaux ou encore

Le retour social de l'investissement pourra ainsi être mis en balance avec son retour financier. Un fonds pourra ainsi aisément justifier certains investissements ayant une rentabilité financière réduite si ceux-ci ont des impacts extra-financiers élevés. Les financeurs sensibles à ces aspects sociaux et environnementaux seront ainsi plus enclins à soutenir ce type d'investissements et les fonds à impact. Ces financeurs pourront également justifier auprès de leur propre gouvernance (i) l'adéquation des impacts recherchés et obtenus vis-à-vis de leur mandat, (ii) la faiblesse éventuelle de la rentabilité financière recherchée ou obtenue (iii) le niveau et la pertinence des subventions éventuellement apportées au véhicule d'investissement financé ou la cible entrepreneuriale.

Au-delà de la discussion avec les financeurs de fonds, cette analyse est utile au sein de la structure pour comprendre les différents retours attendus par les multiples investissements opérés. En outre, cette priorité donnée à la mesure d'impact peut également modifier la vie du fonds en changeant les incitations des équipes. Disposer de métriques robustes pour l'impact permet de construire un dispositif incitatif ne s'appuyant pas uniquement sur les retours financiers mais également sur les retours extra-financiers, en phase avec les missions que se fixe le fonds.

1.1.1.2. Améliorer les pratiques

La deuxième justification vise à utiliser l'évaluation comme un outil d'apprentissage et d'amélioration continue. L'évaluation d'impact permet de mieux comprendre ce qui s'est passé (approche formative) en ayant un retour sur les effets de l'investissement et en comparant aux attentes. Les fonds d'investissement, lors de l'étude du dossier d'investissement, établissent des prévisions financières mais aussi sur l'impact de l'investissement (évaluation *ex-ante*). Évaluer l'impact réel observé a posteriori (*ex-post*) et le comparer aux prévisions permet d'abord de voir si ce qui était prévu s'est passé et, dans le cas contraire, d'entamer une réflexion sur les explications de ce constat. En effet, une différence (positive ou négative) entre les évaluations *ex-ante* et *ex-post* peut être due à des facteurs exogènes ou endogènes. En décortiquant les raisons possibles derrière les différences observées, le fonds pourra mieux comprendre les aspects qui influencent les performances en termes d'impact (voir Encadré 1).

Comprendre ce qui s'est passé est utile si les enseignements sont exploités par la suite pour améliorer le fonctionnement du fonds. À partir de l'analyse des raisons expliquant les déviations entre les attentes et les réalisations, le fonds pourra changer ses pratiques afin de prévenir les risques possibles ou exploiter au mieux les opportunités. Cet apprentissage continu est souvent réalisé pour les aspects financiers. Néanmoins, pour un fonds à impact, il est judicieux de continuellement confronter les indicateurs relatifs aux dimensions extra-financières à des objectifs prédéfinis sans attendre la fin de la collaboration entre le fonds et l'entreprise. Les indicateurs relatifs au déroulement de l'intervention comme la fréquence de collecte de données ou les délais entre les prises de décision et leur application sont aussi concernés. Il est plus efficace d'identifier rapidement ce qui ne va pas pour ajuster les ressources en conséquence qu'attendre la fin du contrat pour réaliser que le travail de plusieurs années n'a pas suivi la trajectoire escomptée.

Cette démarche individuelle sert aussi d'exemple pour d'autres projets ou pour d'autres fonds qui souhaiteraient investir les mêmes secteurs et atteindre les mêmes objectifs. L'expérience

environnementaux, bénéficiant à la société (communauté) dans son ensemble. Il ne doit pas être entendu comme incorporant uniquement les impacts sociaux.

communiquée permet de prouver que le modèle correspondant est viable, de savoir ce qui marche ou non et ce qui pourrait rendre obsolète un investissement. L'apprentissage profiterait donc au fonds lui-même, mais également au secteur dans son ensemble.

Encadré 1: Évaluations ex-ante et ex-post: Principes, différences et points communs

L'évaluation d'impact peut être antérieure à l'investissement (évaluation ex-ante) ou postérieure à l'investissement (évaluation ex-post).

Les **évaluations ex-ante** (a priori, prévisionnelles) servent à établir les effets attendus d'un investissement. A l'image des prévisions financières, elles sont construites à partir d'hypothèses afin d'avoir une image crédible des effets extra-économiques que l'investissement va générer (nombre d'emplois créés, tonnes de Co2 évitées, etc.)

Les **évaluations ex-post** (a posteriori, rétrospectives) servent à analyser quels ont été les impacts induits par l'investissement une fois que celui-ci a eu lieu.

A l'image des résultats financiers, il est possible de comparer les prévisions attendues (évaluation ex-ante) avec les résultats réalisées (évaluation ex-post). Disposer d'une évaluation ex-ante est utile afin de pouvoir comparer les résultats obtenus aux attentes initiales. L'analyse ex-ante permet de construire un scénario et l'analyse ex-post d'observer ce qui s'est réellement passé. La comparaison des deux permet d'identifier des décalages (positifs ou négatifs) afin de comprendre leurs causes. Cette phase est essentielle pour s'assurer que l'évaluation d'impact s'inscrive dans une amélioration permanente des pratiques.

Si la relation la plus commune est de partir des évaluations ex-ante pour juger les résultats ex-post, les analyses ex-post sont elles-mêmes utiles pour construire des évaluations ex-ante crédibles. En effet, il est parfois difficile de connaître a priori les effets extra-financiers d'un investissement. Les experts vont donc s'appuyer sur des évaluations d'impact existantes, soit réalisées en interne soit en externe. Ces études, bien qu'ayant eu lieu dans des contextes différents, permettent de calibrer les effets attendus dans une fourchette crédible. Une bonne analyse ex-ante doit pouvoir justifier des paramètres appliqués et l'utilisation d'études antérieures est une bonne approche pour ce faire.

1.1.2. Les bonnes (et moins bonnes) raisons de ne pas mesurer l'impact

Si l'évaluation d'impact est importante pour les fonds à impact, il existe de bonnes raisons pour ne pas la mener. Dans un article original, Gugerty et Karlan (2018) explicitent les bonnes raisons de ne pas mesurer l'impact. Leur perspective est différente de la nôtre. Les auteurs s'interrogent sur la rationalité de vouloir mettre en œuvre une évaluation d'impact pour chaque politique publique ou projets soutenus par des bailleurs. Leur point de départ est que cette dynamique peut conduire à des évaluations peu robustes et donc peu informatives. Cette situation peut être rapprochée de celle de nombreux fonds d'impact qui produisent des analyses dont la qualité, et *in fine* l'utilité, peut être questionnée (voir partie 2 du rapport).

Gugerty et Karlan (2018) classifient les bonnes raisons de ne pas mesurer l'impact en quatre catégories : (i) pas le bon instrument (« Not the Right Tool ») ; (ii) pas le bon moment (« Not Now ») ; (iii) pas faisable (« Not Feasible ») ; (iv) pas utile (« Not Worth It »). Nous suivons cette typologie pour présenter les différents arguments avancés.

1.1.2.1. Pas le bon instrument (*Not the Right Tool*)

Le premier argument avancé est que l'évaluation d'impact n'est pas toujours le bon instrument pour apporter une réponse à la question posée. L'analyse d'impact telle qu'elle est diffusée dans le monde académique est un exercice basé sur la collecte et l'analyse de données quantitatives. Or, les investisseurs peuvent chercher à évaluer l'effet d'un investissement sur des aspects qui sont difficilement quantifiables. Il est toujours possible de collecter des données pour apprécier des éléments qualitatifs mais cela implique souvent une simplification et le suivi temporel de tels indicateurs est souvent complexe.

Cet argument permet de mettre en exergue que l'évaluation d'impact s'intéresse souvent à une dimension en particulier (par exemple, l'emploi généré). Cependant, les investissements n'affectent quasiment jamais qu'un seul aspect, ils ont des impacts multiples sur différentes dimensions pouvant aller dans des sens opposés.

Le choix de se focaliser sur un nombre réduit d'impacts s'inscrit dans un cadre (la théorie du changement, détaillée ci-après) qui permet d'identifier les effets extra-financiers les plus probables. Néanmoins, ce choix peut aussi être guidé par d'autres considérations comme la capacité à mesurer et suivre une métrique plutôt qu'une autre. Le risque est de se retrouver face à ce que les économistes appellent le paradoxe du lampadaire (Fitoussi, 2013). Les études n'apportent un éclairage que sur ce qui peut être éclairé (c'est-à-dire ce qui se situe sous la lumière du lampadaire) même s'il ne s'agit pas des aspects les plus importants. En outre, recourir à une analyse d'impact solide implique de définir un cadre strict, ce qui suppose que les effets attendus soient connus à l'avance. Or, il est possible que certains effets non prévus se matérialisent au cours du projet. L'approche doit donc pouvoir s'ajuster afin d'être en capacité d'inclure ces impacts imprévus.

La sélection d'un nombre limité d'impacts pour leur évaluation approfondie peut enfin conduire à ignorer des impacts négatifs non mesurés, dont l'intensité peut effacer l'intérêt des premiers. Nombre de politiques ou de thèses d'impact ont en effet des dimensions contradictoires. Un exemple classique en matière d'environnement est la contradiction entre émissions carbone et pollutions (le nucléaire produit de l'énergie peu carbonée mais des déchets dont le traitement crée des défis très importants) ou encore entre énergie verte et biodiversité et nutrition (la production d'énergie verte biosourcée a des contradictions avec l'alimentation, et la couverture de vastes zones avec des panneaux solaires ou des éoliennes génère d'importantes externalités environnementales négatives).

Un autre argument avancé par Gugerty et Karlan (2018) tient à l'existence d'effets indirects. Une mesure d'impact crédible implique de pouvoir identifier des effets directs sans trop d'interférences. Or, certains investissements peuvent avoir des effets non seulement sur les entités ciblées mais aussi sur d'autres

acteurs. L'existence d'effets indirects peut rendre complexe l'analyse surtout s'il est difficile d'identifier et prendre en compte ces effets indirects.⁴

Ces arguments n'impliquent pas un rejet de l'analyse d'impact. Ils soulignent qu'il s'agit d'une méthode pour évaluer les effets d'un investissement mais ce n'est pas la seule approche existante. D'autres approches peuvent (doivent) être mobilisées pour préciser les effets (par exemple en considérant au-delà du nombre d'emplois générés, la qualité de ceux-ci) ou pour capter des effets non quantifiables, négatifs, indirects ou imprévus.

1.1.2.2. Pas le bon moment (*Not Now*)

Gugerty et Karlan (2018) avancent une seconde série d'arguments relatifs à la temporalité de la mesure. L'idée fondamentale est que la mesure d'impact doit être réalisée au moment de la mise en œuvre effective du projet, ni trop tôt (projet non mis en œuvre) ni trop tard (projet achevé voire déjà généralisé). Au-delà de ce principe logique, les auteurs insistent sur le fait de bien construire la théorie du changement, c'est-à-dire la chaîne logique qui permet de comprendre comment les fonds investis vont pouvoir générer de l'impact à plus long terme. Lors de l'analyse, il est important de s'assurer que cette chaîne est cohérente et que les effets se matérialisent à chaque étape.

Cet argument rappelle l'importance de bien ajuster la temporalité de l'évaluation avec celle du projet et s'assurer que l'évaluation d'impact soit cohérente avec la théorie du changement construite. Dans la mesure du possible le protocole de la mesure de l'impact doit être structuré dès les premières étapes du projet afin d'être intégrée au mieux dans le processus. Cependant, ce n'est pas parce que la genèse de l'investissement n'a pas abordé ce point dès le départ qu'une évaluation d'impact n'est ni faisable ni informative. Il existe des méthodes qui permettent de reconstruire des analyses contrefactuelles après la réalisation du projet. Ces dernières peuvent ainsi être mises en œuvre a posteriori. Le seul obstacle majeur pour faire une évaluation non prévue initialement est le fait que les données nécessaires n'ont pas été collectées tout au long du projet (notamment avant et après). Dans ce cas, il est plus difficile de mener une évaluation d'impact convaincante.

1.1.2.3. Pas faisable (*Not feasible*)

La troisième série d'arguments est sans doute celle qui est la plus souvent mise en avant par les fonds à impact.

Le premier argument est celui des ressources, notamment humaines, limitées pour réaliser ce type d'exercice. Les fonds peuvent externaliser ou internaliser cette tâche (voir Encadré 2 ci-dessous). L'internalisation permet d'avoir une évaluation d'impact pour l'ensemble des investissements selon une approche standardisée. Cependant, cette approche implique de disposer d'un personnel qualifié et dédié à cette tâche. De nombreux fonds opérant en Afrique sont de petites structures (Léon et Rabary, 2024) qui ne disposent pas nécessairement de la capacité pour allouer une équipe à l'évaluation

⁴ Supposons qu'une entreprise sur un marché reçoive un soutien important. Afin de voir si cet investissement a eu un impact, il est utile de le comparer à l'évolution des entreprises opérant sur le même marché. Néanmoins, si l'entreprise financée est un acteur central alors un changement de son activité peut affecter toutes les entreprises. Par exemple, en offrant un nouveau produit moins cher, elle peut réduire l'activité de ces concurrents.

d'impact. Il peut aussi y avoir des contraintes d'accès aux ressources. Il peut s'agir d'une part de personnes formées à l'évaluation d'impact. Il peut également s'agir d'un accès limité aux données car l'évaluation d'impact peut coûter relativement chère en termes de collecte de données (enquêtes), même si nous verrons que les évolutions actuelles peuvent permettre de contourner de plus en plus ce problème.

Enfin, une bonne évaluation d'impact suppose un protocole stable qui n'est pas toujours compatible avec la vie d'une entreprise. Cette dernière doit souvent gérer de nombreux événements inattendus et est amenée à ajuster sa stratégie et ses activités. Or, en l'absence d'un protocole bien établi, il est difficile de tracer une relation causale claire entre l'investissement et les effets observés.

Encadré 2: A qui confier l'évaluation d'impact?

L'évaluation d'impact peut être réalisée en interne ou externalisée. Il existe des arguments en faveur de chacune des approches.

L'externalisation de l'évaluation d'impact c'est-à-dire sa réalisation par une équipe externe au fonds, a plusieurs avantages. Premièrement, elle ne requiert pas que le fonds recrute des professionnels dédiés à cette tâche. Ainsi, l'externalisation est particulièrement utile lors de la mise en place du fonds dans une phase au cours de laquelle les activités portent surtout sur le métier d'investisseur. Deuxièmement, recourir à une équipe extérieure permet de développer des outils d'évaluation spécifiques qui impliquent une maîtrise profonde de l'évaluation d'impact. Ce recours est ainsi pertinent lorsque le fonds souhaite améliorer ses pratiques d'évaluation sur un aspect particulier et peut ainsi se rapprocher de spécialistes de ce champ. Troisièmement, l'externalisation permet de se prémunir face à des critiques de manipulation de résultats. Néanmoins, il existe des limites à cet exercice car le prestataire est financé par le fonds et le fonds peut toujours avoir la liberté de présenter les résultats qui sont le plus favorables.

L'internalisation implique de réaliser une évaluation par le recours à une équipe du fonds. Le principal avantage de l'internalisation est de pouvoir systématiser l'évaluation d'impact au sein du fonds. Grâce à une équipe dédiée, le fonds peut construire une approche standardisée qui puisse être répliquée pour l'ensemble des investissements du fonds. Afin de s'assurer que cette évaluation interne soit crédible il est important de s'assurer que l'équipe d'évaluation soit indépendante et ait les moyens de réaliser sa tâche (moyens humains et matériels, accès aux données, etc.).

Les deux approches ne sont pas antinomiques et peuvent se combiner. L'externalisation est particulièrement adaptée pour des évaluations ponctuelles ou pour des aspects techniques nécessitant une expertise spécialisée, tandis que l'internalisation permet d'ancrer l'évaluation dans le fonctionnement quotidien du fonds et de la systématiser à l'ensemble du portefeuille.

1.1.2.4. Pas utile (Not Worth it)

Gugerty et Karlan (2018) abordent une dernière catégorie d'arguments en l'occurrence l'absence d'utilité des évaluations d'impact. Il faut garder à l'esprit que leur étude s'inscrit dans un cadre différent du nôtre (évaluation de politiques publiques) et dans une approche de production de connaissance. Ils avancent

deux arguments suggérant que (i) la réponse à la question est déjà connue et (ii) les résultats ne sont pas généralisables.

Dans le contexte des investisseurs d'impact, cet argument est parfois avancé sous une forme différente. Certains fonds s'appuient sur le principe d'additionnalité pour justifier l'absence d'évaluation d'impact. Au motif qu'ils ont investi dans une entreprise là où personne d'autre ne l'aurait fait, et que celle-ci s'est développée, ils en concluent que leur investissement a eu un impact positif. Cela revient cependant à confondre additionnalité et impact. L'additionnalité désigne la capacité d'un investisseur à rendre possible un investissement qui n'aurait pas vu le jour sans son financement (Carter et al., 2021). L'impact, quant à lui, implique que cet investissement a produit des effets extra-financiers — économiques, sociaux, environnementaux — sur les parties prenantes (entreprise financée, fournisseurs, clients, communautés, etc.). Dédire que l'additionnalité, couplée à une évolution favorable de l'entreprise, est synonyme d'impact est erroné pour deux raisons. D'une part, la dynamique positive de l'entreprise peut résulter de l'investissement, mais aussi d'autres facteurs, comme une croissance du marché. D'autre part, la notion d'impact va bien au-delà de l'effet économique et direct sur l'entreprise financée, ce qui rend l'évaluation d'impact d'autant plus nécessaire.

1.2. Principes généraux de l'évaluation d'impact

Cette section présente les principes généraux de l'évaluation d'impact afin de clarifier les différents concepts mobilisés par la suite.

1.2.1. Thèse d'impact vs. théorie du changement

Il est important de distinguer deux concepts proches qui peuvent parfois être confondus : thèse d'impact et théorie du changement.

- La thèse d'impact est un cadre général visant à orienter les activités du fonds d'investissement en fixant un mantra général. Elle se réfère donc à la politique du fonds et permet de connaître ses priorités. La thèse d'impact est ensuite décomposée en ressources à mobiliser et en actions à mener.
- La théorie du changement (TDC)⁵ a une logique proche mais s'applique à un investissement en particulier. Elle permet d'établir la chaîne de causalité pour chaque investissement qui permet de relier les ressources mobilisées aux impacts attendus.

La thèse d'impact fournit donc le cadre général de l'action du fonds alors que la théorie du changement permet de formuler les attentes de chaque investissement. Les impacts attendus pour les divers investissements produits dans chacune des théories du changement doivent être en phase avec la thèse d'impact du fonds.

1.2.2. Évaluation ex-ante vs. Évaluation ex-post

Une autre distinction importante pour l'évaluation d'impact repose sur la distinction entre les évaluations d'impacts ex-ante et les évaluations d'impacts ex-post.

- L'évaluation d'impact ex-ante cherche à identifier, lors de l'étude du dossier d'investissement, les effets extra-financiers attendus. Cette approche s'appuie sur des hypothèses de travail afin de quantifier les possibles impacts de l'investissement. Elle permet de justifier de la pertinence d'un dossier de financement pour les dimensions extra-financières et est ainsi essentielle pour l'instruction du projet.
- L'évaluation d'impact ex-post s'opère une fois que l'investissement a été réalisé afin de cerner les différents effets extra-financiers. Elle permet de comprendre comment l'investissement a concrètement modifié la situation.

A l'image des analyses financières (cash-flows attendus pour une analyse financière, effets extra-financiers pour une analyse d'impact), les deux approches sont complémentaires. Dans le cadre de ce rapport, nous nous concentrons sur les évaluations ex-post de l'impact. Néanmoins, nous gardons à l'esprit l'importance d'avoir également une analyse ex-ante (cf. Encadré 1).

⁵ La théorie du changement est le nom le plus commun mais cette manière de faire peut parfois être nommée un modèle logique ou une chaîne de résultats. Il existe quelques subtilités entre ces approches mais qui ne sont pas primordiales pour notre propos.

1.2.3. Un impact, des impacts

L'utilisation du singulier pour l'impact peut être une source de confusion car il existe de multiples impacts pour chaque intervention, qu'il s'agisse d'une politique publique ou d'un investissement. Nous proposons plusieurs typologies importantes à avoir à l'esprit.

1.2.3.1. Nature de l'impact

Il s'agit sans doute de la distinction la plus connue. L'impact peut être multidimensionnel et affecter diverses dimensions. On fait généralement référence aux impacts :

- Economiques (emplois générés, activité économique, recettes fiscales, etc.) ;
- Sociaux (amélioration de la santé, éducation, inclusion des populations, etc.) ;
- Environnementaux (réduction des gaz à effet de serre et de la pollution, biodiversité, etc.).

Cependant, une intervention peut avoir des effets au-delà de ces dimensions en agissant par exemple sur des aspects de gouvernance.

1.2.3.2. Impact par mission vs. impact par modalité

L'impact par mission correspond à l'objectif fondamental de l'entreprise, c'est-à-dire la raison d'être de son activité. Il s'agit de la contribution directe de l'entreprise à un enjeu sociétal ou environnemental, indépendamment de la manière dont elle opère.

L'impact par modalité concerne la façon dans l'entreprise mène ses activités pour atteindre sa mission. Cela englobe ses pratiques internes, ses choix logistiques, sociaux ou environnementaux, qui peuvent amplifier ou nuire à son impact global.

Afin de bien comprendre la distinction, considérons une entreprise textile. Cette entreprise peut avoir de l'impact par la mission qu'elle se donne par exemple en cherchant à réduire l'empreinte écologique des vêtements produits. Elle peut aussi avoir un impact grâce à la manière dont elle travaille par exemple en favorisant des travailleurs en réinsertion et en offrant des conditions de travail décentes. Autrement dit, une entreprise à mission vise en général l'impact mais celui-ci peut être atténué (ou accentué) par ses pratiques. A l'opposé, une entreprise sans mission d'impact explicite peut avoir un impact fort grâce à son fonctionnement.

1.2.3.3. Impact direct vs. impact indirect vs. impact induit

Une dimension moins connue consiste à distinguer les effets directs des effets indirects. Les effets directs sont ceux qui s'appliquent aux entités ciblées par l'intervention (ménages, entreprises).

Néanmoins, se limiter aux effets directs n'épuise pas la réflexion car les investissements peuvent avoir des impacts au-delà des cibles explicites. Il convient donc de s'intéresser à ces effets additionnels, qui peuvent parfois être plus importants que les impacts directs. Il est utile de distinguer les effets indirects et les effets induits.

- Les effets indirects sont des impacts qui sont générés le long de la chaîne de valeur (en amont et en aval). Par exemple, il n'est pas rare qu'un investissement engendre un effet sur l'emploi direct limité mais un fort effet sur l'emploi indirect en stimulant l'activité des fournisseurs et des clients. A l'opposé, les gains obtenus par l'entreprise soutenue peuvent se faire au détriment des concurrents ce qui tend à réduire l'effet total sur l'emploi.
- Les effets induits sont des externalités qui ne sont pas générés le long de la chaîne de valeur mais à travers d'autres canaux. Par exemple, un investissement peut favoriser une meilleure situation pour les ayants droit des salariés de l'entreprise.

Il convient de noter que le terme d'effet indirect peut recouvrir l'ensemble des effets indirects (au sens strict) et des effets induits. Dans tous les cas, il est important de prendre en compte ces externalités des investissements lors de la mesure des implications extra-financières.

1.2.3.4. Impact positif vs. impact négatif

Une dimension souvent ignorée tient à la prise en compte des effets potentiellement négatifs. Par exemple, la hausse de la production permise par un investissement peut induire aussi des effets néfastes comme une artificialisation des sols pour étendre l'unité de production ou une pollution accrue. Ces effets négatifs peuvent être marginaux ou substantiels. Dans tous les cas, il est important d'être conscient de ces impacts négatifs et de ne pas limiter l'analyse aux effets positifs.

1.2.4. Impact d'un investissement vs. impact d'un fonds

Un dernier point qui mérite une attention particulière est la distinction entre l'impact d'un investissement et l'impact d'un fonds.

- L'impact d'un investissement est l'ensemble des effets extra-financiers (économiques, sociaux, environnementaux) générés par un investissement. C'est cette approche qui est retenue dans la littérature académique sur la mesure de l'impact (des politiques publiques) en faisant souvent référence à une intervention particulière afin de comparer les situations avec et sans intervention.
- L'impact d'un fonds d'investissement vise à évaluer les effets extra-financiers induits par l'ensemble du portefeuille d'investissements du fonds.

Passer de l'un à l'autre serait une activité aisée si tous les investissements du fonds généraient des impacts similaires, comparables les uns aux autres. Néanmoins, dans les faits cette agrégation est plus complexe car chaque investissement a des effets qui peuvent très différents les uns des autres. Par exemple, l'investissement A peut aider à améliorer les indicateurs de santé alors que l'investissement B aura comme principal impact de réduire la pollution des eaux. Le défi pour l'analyste consiste donc à offrir une présentation synthétique des impacts du fonds. Comme nous le développons plus bas dans ce rapport, il existe des méthodes pour ce faire.

1.3. Les quatre étapes de l'évaluation d'impact (d'un investissement)

Cette section s'intéresse à la mise en œuvre de l'évaluation d'impact en posant la question du comment. L'idée est de présenter les principales étapes de l'évaluation d'impact. L'évaluation d'impact requiert de passer par quatre étapes successives que nous détaillons par la suite. Une cinquième étape, qui n'est pas directement liée à la mesure de l'impact, est tout aussi importante. Il s'agit de l'exploitation des résultats de l'évaluation par le fonds que nous traitons dans la section suivante.

1.3.1. Définition des impacts attendus

La première étape consiste à décrire les impacts attendus par l'investissement. L'approche la plus commune pour relier l'investissement aux impacts consiste à s'appuyer sur une théorie du changement (TDC) dont le principe général a été évoqué précédemment (sous-section 1.2.1.).

La théorie du changement est une décomposition du processus de matérialisation des effets d'un investissement depuis les fonds investis jusqu'à l'impact en identifiant les différentes chaînes de transmission des retombées attendues. La construction d'une théorie du changement repose sur plusieurs étapes clés. Il faut d'abord définir l'impact à long terme que l'on souhaite atteindre. Ensuite, il s'agit d'identifier les résultats intermédiaires nécessaires pour parvenir à cet impact, avant de décrire les actions concrètes qui seront mises en place pour les générer. Enfin, des indicateurs sont sélectionnés pour mesurer les progrès réalisés.

La théorie du changement est construite autour de quatre piliers comme suit :

Intrants → Extrants → Résultats → Impact

- Les **intrants** (ou « *inputs* ») représentent les ressources mobilisées, notamment le financement fourni par l'investisseur ;
- Les **extrants** (ou « *outputs* ») sont les produits ou services générés par ces ressources ;
- Les **résultats** (ou « *outcomes* ») correspondent aux changements observés à court et moyen terme chez les bénéficiaires ;
- L'**impact** désigne les effets durables et profonds à long terme, comme la réduction de la pauvreté ou l'autonomisation des communautés.

Cette approche doit également considérer l'ensemble des parties prenantes et les effets potentiellement négatifs et indirects. Une approche totalement exhaustive est impossible mais il est important de ne pas négliger les effets/acteurs les plus importants.

La mise en œuvre d'une théorie du changement permet ainsi de décomposer les interactions attendues et d'identifier les impacts possibles (voir Exemple 1 ci-dessus). Elle permet aussi d'identifier les risques pouvant expliquer l'absence de transmission entre chaque élément de la chaîne. Dans l'exemple présenté ci-dessous, il est possible que l'achat de véhicule (extrant) ne se convertisse pas en une meilleure distribution de médicaments en zone rurale (résultat) pour diverses raisons : difficulté de recruter des chauffeurs, faiblesse des infrastructures routières, hausse du coût du carburant induisant des frais additionnels non prévus, insécurité dans certaines zones, etc.

Exemple 1: La théorie du changement

Dans le cadre de cette section pour rendre les éléments présentés plus concrets, nous nous appuyons sur un cas fictif qui nous sert de fil rouge. Nous considérons un fonds d'investissement dont la thèse d'impact consiste à agir sur la santé des populations en soutenant les entreprises des secteurs médicaux et paramédicaux.

Dans le cadre de cette mission, ce fonds investit pour soutenir une entreprise de distribution de médicaments qui opère principalement en zone rurale. L'investissement du fonds doit servir à financer l'achat de véhicules frigorifiques plus performants afin de pouvoir élargir le champ d'action de l'entreprise et ainsi fournir des médicaments à des pharmacies ou centres de santé éloignés des centres urbains.

La théorie du changement dans le cadre de cet investissement peut être construite comme suit :

- Intrans : Investissement du fonds ;
- Extrans : Achat de véhicules frigorifiques ;
- Résultat : Accroissement du rayon de distribution des médicaments ; nouveaux centres de santé et pharmacies fournis en médicaments ;
- Impact : Amélioration des indicateurs de santé dans les zones nouvellement atteintes.

1.3.2. Définition, collecte et suivi des indicateurs

A partir de la théorie du changement, il est possible de caractériser les indicateurs à collecter pour mesurer les différentes dimensions (extrants, résultats et impacts). La définition, la collecte et le suivi des indicateurs impliquent dès le début de considérer plusieurs aspects.

Premièrement, les indicateurs retenus doivent être au plus proche de ce que l'on souhaite mesurer. En particulier, pour les indicateurs de résultats et encore plus pour ceux d'impact, il est parfois difficile de définir explicitement les indicateurs à considérer. Prenons l'exemple d'un indicateur souvent cité dans les rapports des fonds d'impact : le nombre d'emplois créés. Certains fonds capturent uniquement la création d'emploi directe, une part présente séparément la création directe et celle indirecte quand d'autres cumulent les deux en un indicateur. La même observation est faite pour l'emploi à temps plein et l'emploi à temps partiel. Afin de faciliter ce travail, il existe des initiatives pour harmoniser les principaux indicateurs retenus par les investisseurs d'impact, comme IRIS+ (Encadré 3). Néanmoins, il faut s'assurer que la métrique considérée soit la plus proche possible des aspects abordés par la théorie du changement.

Un deuxième aspect à prendre en considération tient aux procédures de collecte et de suivi. Plus un indicateur sera précis et qualitatif, plus il risque d'être difficile de collecter l'information à une fréquence élevée. Dans le cas de l'emploi, si l'analyse se focalise sur les emplois décents, cela implique de mesurer non seulement le nombre d'emplois mais aussi les conditions dans lesquels les travailleurs exercent leur travail ainsi que leur rémunération. Ces données peuvent être collectées à travers des enquêtes auprès des salariés ce qui implique une fréquence plus faible que si l'évaluation ne porte que sur l'emploi total. Il existe donc souvent un choix à faire entre la profondeur de l'indicateur considéré et sa capacité à le

collecter et le suivre. Il n'existe pas de règle générale dans ce cas. Ce qui importe est de savoir quelle est la priorité. Si l'importance est mise sur le volume d'emplois plutôt que sur les conditions d'exercice de ceux-ci alors une mesure plus fréquente mais moins précise pourra suffire. En revanche, si l'investissement a comme premier objectif d'améliorer les conditions de travail, il faudra avoir un indicateur mieux adapté quitte à réduire la fréquence de collecte et de suivi.

Encadré 3: L'initiative IRIS+

IRIS+ est le système de référence développé par le GIIN pour aider les investisseurs à intégrer les facteurs sociaux et environnementaux dans leurs décisions et à mieux mesurer leurs impacts. Gratuit et continuellement mis à jour, il propose un ensemble de métriques à travers les IRIS+ Core Metrics Sets où, à chaque indicateur, est alloué un guide comprenant sa définition, des conseils de collecte ou de calculs, des suggestions de combinaisons avec d'autres métriques ou encore l'ODD associé. Les définitions reposent sur l'IRIS+ Taxonomy qui offre des définitions largement reconnues. Sa structure divisée en catégories permet de traiter différents thèmes (environnement, éducation, santé, gouvernance, etc.), sous-thèmes (climat, air, forêt, etc.) ou dimensions (quoi, qui, comment, etc.). Chaque définition est accompagnée d'un ensemble d'informations permettant la compréhension des termes clés comme les conventions/normes/principes avec lesquels elle est alignée ou les objectifs et types de projets qui s'y rapportent. En somme, IRIS+ fournit aux investisseurs un cadre pratique et harmonisé pour définir leurs indicateurs, collecter des données et communiquer de manière transparente sur leurs impacts. Des webinaires et démonstrations sont proposées par le GIIN pour rendre l'outil plus accessible.

Enfin, la collecte et le suivi des indicateurs peut provenir de plusieurs sources. De manière schématique, il existe deux sources principales :

- Les sources internes (ou primaires) sont celles qui proviennent directement des parties impliquées dans le financement, notamment l'entreprise financée mais aussi les autres parties prenantes (fournisseurs, clients). Ces données primaires peuvent être collectées spécifiquement pour l'évaluation d'impact ou pour d'autres raisons mais utilisées ensuite lors de l'évaluation.
- Les sources secondaires regroupent l'ensemble des données externes à la structure qui peuvent être mobilisées pour mener l'évaluation. Ces données sont particulièrement utiles pour construire le contrefactuel (voir plus bas). Elles peuvent être extraites de différentes sources regroupant aussi bien des enquêtes existantes, des données administratives ou des données plus originales (comme des données satellitaires). Ces données externes ne sont pas collectées pour réaliser l'évaluation d'impact. Autrement dit, contrairement à des données primaires spécialement calibrées pour répondre à l'évaluation, les données secondaires n'ont pas le même statut et les indicateurs collectés ne sont pas toujours parfaitement identiques à ceux fournis par les données primaires.

L'analyse d'impact peut parfois être contrainte par la capacité à collecter des données primaires ou la disponibilité des données secondaires qui ne permettent pas de capter les indicateurs que l'évaluation souhaite mesurer. Néanmoins, il convient de noter que l'accès de plus en plus fréquent à des données administratives ou d'enquêtes ainsi que l'usage de données originales (comme les données satellitaires) tend à réduire ce problème.

Exemple 2: Mesurer et suivre les indicateurs d'impact

Dans notre exemple fictif, l'investissement doit améliorer les indicateurs de santé des populations vivant dans les zones nouvellement fournies en médicaments. Il est possible de collecter des indicateurs généraux de santé comme le nombre d'hospitalisations ou des indicateurs de morbidité voire de mortalité.

Il est également possible d'aller plus loin en s'appuyant sur les médicaments distribués. Par exemple, d'observer si l'investissement permet d'améliorer la distribution de médicaments, notamment ceux qui sont sensibles à la chaîne du froid comme les vaccins injectables ou l'insuline. Ainsi, les effets observés devraient être encore plus marqués pour la prévalence des maladies concernées (diabète, paludisme, etc.).

1.3.3. Attribution de l'impact

L'attribution de l'impact vise à s'assurer que le changement observé dans les indicateurs retenus est dû à l'investissement réalisé. Une approche naïve consiste à comparer le (ou les) indicateur(s) considéré(s) avant et après l'investissement en supposant que l'entière du changement observé est uniquement due à l'intervention. Cette approche est cependant imparfaite car de nombreux événements ont pu affecter ces indicateurs de manière positive ou négative au cours du temps.

Exemple 3: La construction du contrefactuel

Afin d'analyser l'impact de l'investissement du fonds, il est décidé d'étudier l'évolution des hospitalisations dues à des crises de paludismes dans les centres de santé. En effet, le déploiement de véhicules frigorifiques a permis une meilleure distribution des vaccins antipaludéens grâce à un maintien de la chaîne du froid. Il est attendu que cela se matérialise par de moindre crise aigüe de paludisme dans ces zones.

Pour réaliser l'analyse d'impact, les évaluateurs bénéficient du registre d'hospitalisations de tous les centres de santé du pays (hôpitaux, dispensaires, etc.) sur plusieurs années. Ils peuvent ainsi identifier le nombre total d'hospitalisations dues à des crises de paludisme. Leur objectif est donc de voir si cet indicateur s'est réduit suite à l'investissement grâce à une meilleure distribution de médicaments.

Une approche simple serait de comparer l'évolution dans le temps entre les centres de santé nouvellement desservis et l'ensemble des autres centres de santé du pays. Cette approche est meilleure qu'une simple comparaison avant-après car elle permet de contrôler pour des facteurs globaux (comme la mise en place d'une politique publique).

Cependant, les centres de santé qui ont bénéficié de l'investissement sont particuliers car ils sont en zone rurale et souvent moins bien équipés que les hôpitaux urbains. Afin de prendre en compte cet aspect, une analyse contrefactuel pertinente va sélectionner des centres de santé comparables à ceux qui ont bénéficié de l'extension de l'activité de l'entreprise.

L'évaluation d'impact pour dépasser cette limite s'appuie sur une notion centrale : le contrefactuel. Le contrefactuel est une situation hypothétique qui se serait passée en l'absence de l'investissement. Toute la difficulté consiste à reconstruire cette situation qui ne s'est par définition pas réalisée. L'objectif est de pouvoir comparer la situation observée avec cette situation théorique. Pour ce faire, les analyses s'appuient sur l'évolution observée au sein d'un groupe étant similaire à celui des bénéficiaires de l'investissement (voir Exemple 3).

La littérature scientifique sur l'évaluation d'impact des politiques publiques a élaboré de nombreuses approches pour reconstruire le contrefactuel. Le point commun entre ces méthodes (Encadré 4) est le fait de ne pas limiter l'analyse à l'entité bénéficiaire mais de considérer un groupe dit de contrôle. En l'absence d'un groupe de contrôle, il sera très difficile de dire si l'évolution observée (positive ou négative) est due à l'investissement ou à d'autres facteurs non observés (politique publique par exemple). Un point essentiel à retenir est qu'une analyse d'impact crédible ne peut être construite sans recourir à des données auprès d'autres entités qui n'ont pas bénéficiées de l'investissement. Cet aspect est essentiel pour la collecte et le suivi des indicateurs évoqués plus haut.

Encadré 4: Les méthodes d'évaluation d'impact

La littérature académique propose plusieurs méthodes pour construire un contrefactuel et ainsi évaluer un impact. Ce contrefactuel est aussi appelé groupe de contrôle, en opposition au groupe de traitement formé de bénéficiaires. Les approches diffèrent sur la manière dont il est identifié.

Essai randomisé contrôlé : L'essai randomisé contrôlé est une méthode construisant aléatoirement les groupes de traitement et de contrôle. C'est l'attribution aléatoire qui assure la similitude des groupes et l'extraction de l'impact en les comparant.

Méthodes d'appariement : Les méthodes d'appariement reposent sur la comparaison entre bénéficiaires et non bénéficiaires par rapport à un ensemble de caractéristiques observables avant intervention. Il existe plusieurs approches d'appariement qui diffèrent sur la manière de comparer les unités et de sélectionner des non-bénéficiaires comparables à chaque bénéficiaire.

Régression discontinue : La régression discontinue exploite une règle d'éligibilité qui crée un seuil permettant de séparer les bénéficiaires des non bénéficiaires. La méthode est utilisable si les unités se situant juste en-dessous et juste au-dessus de ce seuil sont comparables, ce qui est graphiquement vérifiable.

Double différence : La double différence identifie le groupe de contrôle comme le groupe de non bénéficiaires qui, ex-ante, présente une évolution d'indicateurs similaire à celle du groupe de traitement. La méthode suppose que, en l'absence de l'intervention, les deux groupes auraient suivi des tendances parallèles.

Méthode de contrôle synthétique : La méthode de contrôle synthétique construit artificiellement le groupe de contrôle avec plusieurs unités plus ou moins comparables ex-ante au groupe de traitement. Cette approche est utile quand aucune unité de contrôle ne parvient, seule, à ressembler quasi-parfaitement à l'unité de traitement.

Lorsque les méthodes sont bien mises en œuvre, c'est-à-dire lorsque les hypothèses qu'elles imposent sont respectées, l'impact se calcule en comparant les indicateurs d'impact moyens des deux groupes.

Les méthodes présentées ci-dessus sont issues de la littérature sur l'évaluation des politiques publiques. Appliquées au contexte des fonds d'investissement, elles se heurtent à une difficulté supplémentaire, propre à la nature de l'investissement privé : la question de l'additionnalité (Carter et al., 2021).

Dans le cas d'une politique publique, l'État se trouve en situation de monopole d'intervention. Si la politique n'est pas mise en œuvre, aucun autre acteur ne s'y substitue. L'additionnalité est donc vérifiée par nature : le contrefactuel est l'absence totale d'intervention. Les méthodes d'évaluation peuvent ainsi attribuer l'intégralité du changement observé à la politique étudiée.

Pour un fonds d'investissement, cette hypothèse ne tient plus. Si le fonds n'investit pas dans une entreprise, il est possible — voire probable dans certains cas — qu'un autre financeur, public ou privé, aurait pris le relais. Il devient alors très difficile d'attribuer l'intégralité de l'impact observé au fonds lui-même : une partie de cet impact se serait peut-être produite de toute façon.

Cette réalité a deux implications importantes pour l'évaluation d'impact des fonds. D'une part, elle invite à distinguer deux questions souvent confondues : "*Quel est l'impact de l'investissement ?*" et "*Quel est l'impact propre du fonds ?*". La première se réfère à la notion de contrefactuel et à ce que l'investissement a induit comme changement. La seconde se rattache à la notion d'additionnalité qui vient s'ajouter à l'équation pour un fonds qui doit s'assurer que son apport a permis à l'investissement de se faire.

Cette discussion rappelle que l'additionnalité n'est pas un acquis mais une hypothèse à vérifier, et que revendiquer l'intégralité de l'impact d'une entreprise sans s'être posé cette question revient à surestimer sa propre contribution. Cette difficulté explique pourquoi les fonds appliquent souvent un taux d'attribution (cf. Encadrés 5 et 7) partant du principe que seule une part de l'impact est dû à leur intervention.

1.3.4. Croiser les analyses pour affiner les résultats (triangulation)

La présentation des trois premières étapes de l'évaluation d'impact s'appuie sur une approche principalement quantitative dans laquelle des indicateurs sont quantifiés et comparés avec le contrefactuel. Néanmoins, il convient, pour bien comprendre les résultats obtenus, de croiser cette évaluation avec d'autres analyses (triangulation).

D'une part, il est important de reconstruire la chaîne de causalité allant de l'investissement à l'impact pour s'assurer que l'effet observé est logiquement relié à la théorie du changement. Il est attendu que les intrants aient des effets sur les extrants et les résultats avant d'avoir un impact. Si l'analyse ne permet pas de confirmer ces deux premiers chaînons, il deviendra difficile de défendre que l'investissement ait eu l'effet escompté ou alors cela sera par un autre canal que celui explicité dans la théorie du changement. Cette approche est particulièrement utile quand l'investissement n'a pas eu les effets attendus. En effet, en reconstruisant la chaîne logique, il est possible de comprendre les points de blocage et d'agir sur eux dans le futur (voir Exemple 4).

Exemple 4: Valider les différentes étapes de la théorie du changement

L'analyse d'impact a permis de mettre en évidence que les zones ciblées ont eu une réduction de la prévalence de crises de paludisme. Afin de s'assurer que l'effet observé est dû à l'investissement, il est important de reconstituer la chaîne logique c'est-à-dire dans cet exemple

- Evaluer si l'entreprise a augmenté sa flotte de véhicule de livraison (extrait) ;
- Distribuer davantage de médicaments aux zones ciblées (résultat).

Ces analyses ne nécessitent pas nécessairement la même robustesse empirique mais sont importantes à présenter pour s'assurer que les effets observés sont bien dus à l'investissement.

Supposons que nous n'aurions pas été en mesure d'observer un impact. Cette analyse aurait pu identifier les raisons possibles de cette absence d'effet en décomposant les possibles blocages :

- Incapacité à accroître la flotte de véhicule (coût trop élevé, offre insuffisante, etc.) ;
- Incapacité à déployer la flotte pour atteindre les zones ciblées (infrastructures routières défectueuses, manque de chauffeurs, etc.)

D'autre part, il est utile d'aller au-delà de l'analyse quantitative pour mieux comprendre comment l'investissement a induit des changements. Pour ce faire, une analyse qualitative est souvent la bienvenue (voir Exemple 5). Elle permet de mieux comprendre comment les changements se sont opérés mais également d'identifier des effets non perceptibles initialement. En outre, cela permet d'approfondir les impacts obtenus.

Exemple 5: Comprendre l'impact grâce à une approche qualitative

L'analyse d'impact de l'investissement dans l'entreprise de distribution de médicaments met en évidence un effet positif non seulement sur les crises aiguës de paludisme mais aussi sur d'autres indicateurs de santé. Or, l'entreprise a exploité les fonds pour accroître uniquement les distributions de vaccins antipaludéens. Une analyse plus qualitative est donc mise en œuvre pour comprendre cet effet (positif) inattendu. Les enquêtes auprès des ménages vivant à proximité des dispensaires nouvellement desservis permettent de mettre en évidence que les individus ont profité du rendez-vous de vaccination pour aborder d'autres problèmes de santé. Ainsi, d'autres maladies ont pu être traitées, améliorant la santé globale des populations cibles.

1.3.5. Mesures d'impact et mesures de performance financière

Avant d'aller plus loin, il est utile de mettre en exergue des spécificités qui la caractérisent relativement à la mesure de performances financières. En effet, en parcourant des rapports d'impact d'investisseurs d'impact, il est possible de se rendre compte qu'une grande importance est donnée aux performances financières des fonds et de leurs bénéficiaires (montants investis, revenus générés). Bien que leur mesure soit nécessaire, elle ne remplace pas l'évaluation d'impact. Comme susdit, les deux démarches se distinguent sur plusieurs points.

Premièrement, l'objet d'évaluation diffère. En effet, une mesure de performance financière apprécie les performances de l'entreprise. Elle évalue donc ce sur quoi l'entreprise peut agir et ce qu'elle produit directement. En considérant la TDC, cela correspond aux extrants, voire aux résultats si l'évaluateur est un fonds qui souhaite suivre les performances des entreprises investies. La mesure d'impact analyse les effets sur la société et l'environnement et considère donc la finalité de la TDC que sont les impacts. Ainsi, selon l'approche choisie, on évalue des points différents de la TDC.

Deuxièmement, les processus propres à chaque type de mesure diffèrent en leur finalité. Les deux prennent en compte la définition d'objectifs ainsi que la mesure et le suivi des indicateurs. La démarche de mesure de performance financière est complétée par leur présentation ou leur comparaison temporelle. Celle de mesure d'impact substitue cela par l'usage de méthodes afin d'extraire l'effet causal. Ainsi, bien que les procédés soient similaires en certaines étapes, la manière dont les métriques sont exploitées une fois mesurées diffère.

Troisièmement, les démarches se distinguent par leur temporalité. La mesure de performance financière peut se faire en menant une analyse de court terme. En choisissant d'évaluer la rentabilité d'une entreprise, on peut confronter le profit d'une période à celui de la suivante. Un impact prend du temps à se matérialiser, particulièrement pour la dimension environnementale. Pour mener une évaluation d'impact rigoureuse, il est nécessaire de mener une évaluation de moyen/long-terme en analysant les indicateurs sur plusieurs périodes.

Quatrièmement, on note une spécificité quant à la définition des métriques. En effet, les indicateurs de performances financières sont standardisés (leurs formules de calcul sont souvent internationales) quand la définition des métriques d'impact peut varier d'un évaluateur à un autre, à l'image de la discussion autour de la mesure de l'emploi. Ainsi, deux fonds qui évaluent leur impact sur l'emploi peuvent aboutir à des résultats difficilement comparables puisque les indicateurs capturent en réalité deux choses différentes. Nous notons toutefois que ces dernières années des initiatives pour standardiser les indicateurs d'impact ont émergé et se sont développées pour pallier ce problème.

Finalement, une autre particularité tient à la nature de l'objet d'évaluation. Pour une mesure de performances financières, cet objet est initialement quantifiable et monétaire. Une analyse d'impact repose souvent sur des éléments qualitatifs, multidimensionnels ou plus difficiles à quantifier que des données financières.

Les différences citées font de la mesure d'impact et de celle des performances financières des démarches qui ne sont pas des substituts. Elles sont au contraire complémentaires, chacune apportant des informations différentes et utiles à la structure évaluée.

1.4. Exploiter les résultats de l'évaluation d'impact

L'évaluation d'impact n'est utile que si elle est pleinement exploitée par le fonds d'investissement. Comme cela fut exposé plus haut, la raison d'être de l'évaluation d'impact est d'améliorer le fonctionnement du fonds et de prouver que ce dernier a généré de l'impact. Dans cette section, nous reprenons cette double finalité de l'évaluation d'impact. Pour la seconde justification, nous distinguons l'analyse entre l'évaluation faite au niveau de l'investissement et celle faite au niveau du fonds dans son ensemble, bien que les deux soient fortement liées.

1.4.1. Améliorer les pratiques : Comparer les résultats aux attentes pour en tirer des enseignements

Une des principales raisons d'être de la mesure d'impact est d'améliorer le fonctionnement du fonds en tirant des enseignements de ce qui a fonctionné et de ce qui a moins bien marché. Pour ce faire, il est important de comparer les résultats obtenus et mis à jour par l'évaluation ex-post avec les attentes lors de l'investigation du dossier (évaluation ex-ante). La comparaison de ces deux niveaux d'analyse est ainsi primordiale afin d'identifier d'éventuelles déviations, positives ou négatives, importantes entre les attentes et les résultats.

Cette comparaison implique que les métriques retenues pour l'évaluation d'impact soient similaires, ou au moins comparables, entre les analyses ex-ante et ex-post. Après avoir identifié les différences, il conviendra de s'interroger sur les écarts jugés comme importants. L'analyse approfondie, présentée lors de la section précédente, est une étape indispensable pour mettre au jour ce qu'il s'est passé. En effet, il sera utile de (i) explorer les divers chaînons de la théorie du changement pour analyser les mécanismes de transmission et (ii) s'appuyer sur une approche plus qualitative. Ces éléments permettront de comprendre les facteurs ayant influencé sur les impacts. Cette analyse requiert donc une bonne connaissance du contexte dans lequel s'est opéré l'investissement.

Le retour d'expérience ne sera utile que si les enseignements à tirer sont généralisables à d'autres investissements. Il est possible que la non-réalisation des attentes soit due à un phénomène idiosyncratique (par exemple, désastre naturel ou conflits civils) qu'il est difficile de prévoir et sur lequel le fonds n'a que peu de prise. En revanche, il est possible que l'analyse mette au jour des facteurs plus endogènes qui pourraient de nouveau se faire jour dans de futurs investissements. Dans ce cas, l'analyse est particulièrement importante.

Il est important de souligner qu'un échec peut servir à nourrir des réussites futures uniquement si les enseignements qui en sont tirés sont pleinement exploités. Cette étape peut être malheureusement négligée car les fonds ne cherchent pas toujours à mettre en avant leurs échecs. Or, c'est une erreur, car le risque est de multiplier les échecs pour des raisons similaires.

1.4.2. Prouver l'impact au niveau de l'investissement : Rentabilités financière et extra-financière

Le deuxième intérêt de l'évaluation d'impact consiste à prouver l'impact, c'est-à-dire permettre de présenter aux parties prenantes le fait que l'investissement a eu des effets extra-financiers. Parmi les parties prenantes, les apporteurs de capitaux sont particulièrement sensibles à cela car ils acceptent des rendements financiers réduits en échange d'un impact social ou environnemental notoire.

Encadré 5: Présentation du SROI

Le retour social sur investissement (SROI, *Social Return on Investment*) est une méthode de valorisation de l'impact qui cherche à exprimer en termes monétaires les effets extra-financiers d'un investissement. En attribuant une valeur monétaire à des effets qui ne s'échangent pas sur un marché — amélioration de la santé, réduction du chômage, gains de bien-être — le SROI permet de mettre en balance le coût d'un investissement avec la valeur sociale qu'il génère, à l'image d'un retour financier classique.

Le SROI se calcule comme le rapport entre la valeur actuelle nette des impacts produits et le coût total de l'investissement :

$$SROI = \frac{\text{Valeur actuelle nette des impacts}}{\text{Coût total de l'investissement}}$$

Un SROI de 3 signifie que pour 1€ investi, 3€ de valeur sociale ont été créés.

Pour éviter de surestimer l'impact, quatre facteurs correctifs sont appliqués à chaque effet identifié avant de calculer leur valeur monétaire agrégée :

- Le **poids mort** (*deadweight*) désigne la part de l'effet qui se serait produite de toute façon, en l'absence de l'intervention. Il renvoie directement à la notion d'additionnalité discutée dans ce rapport.
- L'**attribution** mesure la part de l'effet réellement imputable à l'intervention, déduction faite de la contribution d'autres acteurs ayant agi simultanément.
- La **décroissance** (*drop-off*) traduit l'érosion de l'effet dans le temps : les impacts produits une année ne perdurent pas nécessairement à l'identique les années suivantes.

Une fois ces ajustements appliqués, les flux d'impacts sont actualisés à l'aide d'un taux d'actualisation afin de les ramener en valeur courante, comme pour tout calcul de rentabilité financière.

Malgré son attrait, le SROI soulève plusieurs difficultés importantes. La monétisation de certains effets est délicate, voire contestable (cf. discussion ci-dessous). Par ailleurs, les facteurs d'ajustement reposent sur des hypothèses qui peuvent varier considérablement d'une étude à l'autre, rendant les comparaisons difficiles. Le ratio final peut ainsi donner une fausse impression de précision, masquant l'incertitude inhérente à chaque étape du calcul. Enfin, le SROI ne résout pas fondamentalement la question du contrefactuel : il en fait une hypothèse — le poids mort — plutôt qu'un objet de mesure rigoureuse, ce qui le distingue des méthodes quasi-expérimentales présentées dans l'Encadré 4.

Afin de pouvoir comparer la rentabilité financière et l'impact, il est utile de disposer de métriques comparables. Le taux de rendement social (TRS)⁶ permet d'opérer cette opération. Le TRS est similaire à un taux de rendement interne (TRI) sauf que la rentabilité d'un investissement n'est pas mesurée à partir des flux financiers générés mais par les bénéfices extra-financiers induits par l'investissement. Le

⁶ Comme cela fut précisé plus haut, l'adjectif « social » se réfère davantage aux bénéfiques de la société dans son ensemble. Le TRS englobe donc l'ensemble des dimensions extra-financières. Il est possible de trouver des termes spécifiques pour distinguer les différentes dimensions (par exemple, taux de rendement environnemental).

taux de rendement est défini comme le taux qui permet d'avoir une valeur actualisée nette nulle. La formule est identique à celle d'un TRI sauf que la valeur actualisée nette n'est pas construite à partir des flux de trésorerie mais de flux reconstitués induits par les impacts extra-financiers générés.

Le TRS peut être ajouté au TRI pour connaître le taux de rendement total de l'investissement. Ainsi, un investisseur peut justifier d'un TRI réduit en échange d'un TRS plus fort.

Il existe de multiples approches pour mesurer ce taux de rendement social dont le SROI est sans doute la plus connue (Encadré 5). En dépit des différences entre les méthodes, établir le taux de rendement social implique trois éléments :

- i. Attribuer les changements extra-financiers observés à l'investissement ;
- ii. Etablir la durée de l'effet ;
- iii. Monétiser ces impacts.

L'analyse d'impact permet de répondre à la première étape en offrant une approche permettant d'évaluer la part de l'impact observé induit par l'investissement en fonction du contrefactuel considéré. La durée de l'effet (ii) peut être prise en compte dans l'évaluation d'impact, bien que cela ne soit pas mécanique. Son effet sur la valeur total des effets monétisés va dépendre du taux d'actualisation⁷ choisi.

En revanche, la monétisation des impacts mesurés n'est pas directement obtenue à partir de l'évaluation d'impact. Il s'agit pourtant d'une dimension essentielle. Pour s'en convaincre, supposons un investissement de 1 000 000 euros qui permette de réduire les émissions de 10 000 tonnes de Co₂⁸ sur dix ans⁹. En partant d'un prix de la tonne de Co₂ à 60 euros, le taux de rendement social est de 6,3%. Supposons maintenant que la tonne de Co₂ est évaluée à 30 euros, le TRS chute brutalement pour atteindre 3,5%, ce qui réduit fortement la rentabilité de l'investissement. A l'opposé, si la tonne de Co₂ est évaluée à 90 euros, le TRS passe à 9,2%. La monétisation des impacts est donc une étape cruciale pour passer de l'évaluation d'impact à son utilisation pour construire un taux de rendement social, qui puisse notamment être mis en balance avec les TRI. A l'image de la littérature sur l'évaluation d'impact, il existe de nombreuses approches pour monétiser les effets économiques, sociaux et environnementaux. Les méthodes les plus fréquentes pour monétiser les impacts s'appuient sur les préférences des individus. Il existe deux grandes approches reposant sur ces dernières (Encadré 6). Ce panel de méthodes souligne qu'aucune approche n'est parfaite en dépit de la validité de chacune dans certains contextes. Il n'est pas rare que ces approches produisent des chiffres variant fortement de l'une à l'autre. Ainsi, la monétisation de l'impact devrait s'appuyer sur l'approche qui semble la plus crédible

⁷ Le taux d'actualisation est le taux qui permet de ramener la valeur de flux futurs à des valeurs courantes. Par exemple, si un investissement génère 100 en termes de flux l'année prochaine, sa valeur actuelle ne peut pas être de 100 (ne serait-ce qu'en raison de l'inflation). Le taux d'actualisation permet de ramener cette valeur future en valeur courante. Si le taux est de 2% alors les 100 de l'année prochaine valent 98 aujourd'hui (100/1.02). En revanche, si le taux d'actualisation est de 10% alors les 100 de l'année prochaine ne valent que 91 aujourd'hui (100/1.10). Cet exemple met en évidence l'importance de ce taux pour le poids accordé aux flux futurs. Plus le taux d'actualisation est élevé, plus la valeur des flux futurs en valeur courante seront faibles.

⁸ Dans les faits, un investissement induit des impacts multiples et le TRS sera construit en sommant les « flux monétaires » de ces différents impacts. Il est également important d'ajouter les effets potentiellement négatifs pour avoir une vue complète.

⁹ Cet exemple confirme d'ailleurs que l'effet de la durée est assez peu important, le TRS étant largement inchangé si on considère 5 ans ou 15 ans.

et la plus adaptée au contexte. En effet, à l'image de l'évaluation d'impact, il peut être coûteux de construire une approche crédible pour monétiser un impact. Une possibilité est de recourir à des évaluations produites par d'autres, comme le proposent certaines initiatives comme l'EVRI¹⁰. Néanmoins, il faut être conscient des limites des approches retenues et de l'importance du contexte.

Encadré 6: Méthode de monétisation

Approche d'évaluation contingente :

Principe : Demander aux personnes la valorisation subjective du bien ou service

- Méthode de disposition à payer : Elle s'applique en demandant directement aux personnes combien elles sont prêtes à payer ou quelle compensation elles consentent à recevoir pour tel bien ou service.
- Jeu de la valorisation : Cette méthode propose directement aux personnes un ensemble de biens et services dont on connaît le prix, comprenant également le bien que l'on souhaite valoriser. Le classement de valeur de ces produits donne la fourchette de valeurs possibles du bien d'intérêt.

Approche des préférences révélées :

Principe : Exploiter les comportements pour révéler les préférences

- Méthode du prix hédonique : Elle définit la valeur d'un bien à partir des coûts des biens qui entrent en interaction avec le premier.
- Méthode des coûts de transport : Elle a recours au coût de déplacement dépensé pour accéder à un bien ou service, par exemple à une réserve naturelle.
- Méthode des coûts de remise en état : Elle utilise les dépenses engagées pour remettre en état un écosystème, après une catastrophe naturelle par exemple.
- Méthodes des coûts de remplacement : Elle utilise les montants dépensés pour reproduire un écosystème qui doit être déplacé ailleurs.
- Méthode des coûts évités : Elle utilise les coûts qu'un bien ou service permet d'éviter pour valoriser celui-ci.

Autres approches

- Approche de la fonction de production : Cette méthode apprécie un facteur naturel à partir de la production qu'il permet.
- Approche de transfert de valeurs : Elle préconise d'utiliser des estimations de valeurs d'études précédentes à contextes similaires.

1.4.3. Prouver l'impact au niveau du fonds : Agréger les impacts

Les fonds d'impact sont non seulement intéressés par l'évaluation de leurs différents investissements mais aussi par l'impact total généré par le fonds. Passer d'une évaluation de projets individuels à celui

¹⁰ L'Environmental Valuation References Inventory (EVRI) est une banque d'études proposant des valeurs économiques pour des biens naturels et la santé. L'outil a été développé par l'Environment and Climate Change Canada – le ministère de l'environnement canadien –, des experts et des organisations dédiées à l'environnement au début des années 1990. L'EVRI a été implémenté dans le but de faciliter le transfert de valorisation d'une étude à une autre. Afin de se retrouver facilement parmi les plus de 5000 résumés d'études que regroupe le site, la recherche peut être filtrée selon plusieurs critères dont le continent ou pays qui contextualise l'étude, le bien considéré et la technique de valorisation. Plus d'information sur : <https://evri.ca/en>.

du portefeuille dans sa globalité implique donc d'agréger les impacts de chaque investissement. Cette étape est rarement aisée en raison du fait que chaque investissement peut induire des impacts très différents les uns des autres. Dans ce cas, il faut donc utiliser une unité commune à ces différents impacts afin de pouvoir les agréger. L'approche la plus commune consiste à monétiser les impacts.

1.4.3.1. Agréger des impacts similaires

Avant de s'attarder sur le cas des investissements générant des impacts différents, il est utile de traiter du cas plus simple d'un portefeuille d'investissements générant un impact comparable. Il est notamment fréquent pour les fonds d'investissement opérant en Afrique d'avoir un objectif de création d'emplois décents. Autrement dit, la plupart des évaluations d'impact présentent ce résultat en identifiant les emplois créés grâce à l'investissement. A partir de là, l'agrégation est sur le papier relativement aisée puisqu'il suffit de sommer l'ensemble des emplois créés par les investissements. Cette situation peut aussi se retrouver pour des fonds spécialisés qui peuvent ainsi avoir une métrique commune pour l'ensemble de leurs projets (tonnes d'émissions de Co2 évitées pour un fonds climat par exemple).

Si l'utilisation d'une métrique commune pour l'ensemble des évaluations facilite l'agrégation, il faut cependant s'assurer que l'indicateur retenu dans chaque cas soit identique. Le cas de l'emploi est révélateur de cette difficulté. Les fonds cherchent en général à générer des emplois décents. Il convient donc de s'entendre sur ce que signifie emploi décent et comment qualifier les emplois créés comme décents (emplois formels, bien payés, conditions de travail adéquates, assurances associées à l'emploi, etc.). En outre, les emplois (décent) créés peuvent être temporaires ou permanents, à temps plein ou à temps partiel. Ainsi, la simple agrégation devient complexe lorsque rentre en ligne de compte ces diverses dimensions.

1.4.3.2. Agréger des impacts différents

La difficulté de l'agrégation se pose davantage lorsque les impacts des différents investissements du portefeuille diffèrent les uns des autres. La plupart des fonds opérant en Afrique sont des fonds généralistes (Léon et Rabary, 2024). Ils sont ainsi amenés à intervenir dans des secteurs variés comme l'agriculture, la santé, l'environnement ou l'éducation. Les impacts générés dans ces secteurs sont donc également très différents. Il est dès lors essentiel de trouver un moyen de réunir ces effets avec une unité commune. L'approche la plus commune est celle de la monétisation. La monnaie est par définition une unité de compte qui permet de comparer des biens ou services ayant des valeurs différentes. De la même manière que la monnaie permet de comparer le prix d'un fruit ou d'une coupe de cheveux, elle offre la possibilité de construire des équivalences entre une tonne de Co2 évitée et une année de vie en bonne santé. Bien sûr, la monétisation est un processus imparfait et critiquable mais elle permet de réunir dans un seul chiffre les différents impacts générés.

Une approche alternative consiste à identifier des indicateurs représentatifs pour chaque dimension de l'impact. Cette approche est souvent celle retenue dans les rapports d'impact car elle permet d'éviter les choix arbitraires que nécessitent la monétisation (voir plus haut). Il s'agit en quelque sorte d'une extension de l'approche précédente mais en considérant différents indicateurs clés pour chaque dimension. Cette approche implique donc de pouvoir reconstruire ces quelques indicateurs clés pour chaque investissement. Cette approche revient *in fine* à agréger des impacts identiques mais sur plusieurs dimensions.

Partie 2- Evaluations des pratiques des investisseurs d'impact en Afrique

La deuxième partie de ce rapport porte son regard sur la pratique des investisseurs d'impact opérant en Afrique quant à l'évaluation de l'impact. Pour ce faire, nous avons construit une base de données originale sur les pratiques effectives des fonds. Avant de discuter de la méthodologie et des résultats, il est utile de souligner l'originalité de ce travail en raison de l'absence de travaux de ce type.

2.1. Revue de la littérature

L'évaluation d'impact est l'un des champs les plus étudiés dans la littérature académique en économie. Il existe de très nombreux articles portant sur l'évaluation des politiques publiques. Bien que les travaux portant sur cette question au niveau des investisseurs d'impact est moins dense, elle n'est pas non plus négligeable, tant s'en faut. Une simple recherche sur un moteur de recherche académique fait apparaître près de 2 500 études sur le sujet depuis le début des années 2000, même si l'Afrique est très peu représentée dans ces recherches¹¹. En outre, ces travaux abordent des questions multiples et il existe peu d'études portant sur les pratiques des investisseurs d'impact.

Nous avons identifié qu'une poignée d'articles évaluant ce qui est fait en termes d'évaluation d'impact par les acteurs de l'écosystème cherchant la génération d'effets positifs : investisseurs d'impact sans restriction géographique, entrepreneurs sociaux, banques éthiques.

Les deux travaux les plus proches des nôtres sont ceux de Loveridge (2016) et de Roor et Maas (2024). Loveridge (2016) fait une revue des pratiques de mesure d'impact en se basant sur une analyse documentaire et sur des consultations d'experts. Roor et Maas (2024) ont réalisé une revue systématique de 141 articles scientifiques sur la mesure de l'impact des investissements. Ces deux études ont mis en évidence que les outils de mesure d'impact les plus utilisés sont les cadres d'analyse, la TDC, les cadres de reporting et le SROI. Ainsi, les outils les plus utilisés se rapportent aux étapes de définition d'objectifs et d'exploitation des résultats du processus d'évaluation d'impact. Pour ce qui est de l'attribution de l'impact, il a été observé que les investisseurs recourent généralement à des comparaisons simples de type avant-après investissement ou réalité-objectif (Jalila, 2022 ; Kocornik et al., 2021 ; Salazar et al., 2012). Il a aussi été noté que la mesure se concentre principalement sur les intrants et les extrants comme les ressources mobilisées ou le nombre d'investissements (Ormiston et Seymour, 2011 ; Salazar et al., 2012). Loveridge (2016) rapporte le résultat d'une enquête du GIIN : les objectifs d'impact sont très importants pour les investisseurs mais seuls 15% des 150 répondants affirment les évaluer.

Les travaux existants sont souvent issus d'analyses menées sur des échantillons de petites tailles (inférieurs à vingt observations), non représentatifs de l'ensemble des acteurs. De plus, à notre connaissance, il n'existe aucun travail se concentrant sur le secteur de l'investissement d'impact en Afrique. Notre recherche se propose de combler ce vide en étudiant les pratiques relatives à l'évaluation d'impact de tous les investisseurs d'impact opérant sur le continent. Pour ce faire, nous construisons une grille d'évaluation ainsi qu'une base de données reflétant les pratiques des fonds d'impact que nous croisons avec les caractéristiques de ces fonds.

¹¹ La recherche a été effectuée avec OpenAlex et les mots clés : Impact, Investing, Measure, Fund. Elle a permis d'identifier 2401 travaux entre 2002 et 2025 (requête effectuée en février 2026). En se concentrant sur l'Afrique, le nombre d'occurrences tombe à 255 (avec de nombreux articles hors champ).

2.2. Méthodologie

2.2.1. Données

2.2.1.1. Sélection de l'échantillon

Notre analyse porte sur les 250 fonds d'investissement d'impact opérant en Afrique qui ont été identifiés par Léon et Rabary (2025). Cet ensemble a été construit selon deux critères. Premièrement, pour être retenu, un fonds doit avoir des activités en Afrique avec au moins une entreprise investie sans être forcément exclusif au continent. Deuxièmement, les activités de la structure doivent répondre à la définition d'investissement d'impact. Concrètement, les investisseurs doivent explicitement rechercher un retour financier ainsi que des impacts sociaux et/ou environnementaux, avoir la volonté de mesurer son impact ou déjà mener cette pratique, et enfin avoir une équipe dédiée au fonds.

2.2.1.2. Construction de la grille pour évaluer les pratiques

La littérature et les outils existants pour apprécier la démarche d'évaluation d'impact proposent principalement des cadres destinés à accompagner la mise en œuvre ou à garantir la qualité des procédures, avec un fort accent sur les aspects opérationnels. Quelques travaux abordent des thématiques communes comme la théorie du changement, la transparence ou la diversité des résultats, mais peu offrent un cadre spécifiquement conçu pour analyser a posteriori la démarche de mesure d'impact dans son ensemble. La question du choix des méthodes, de leur niveau de rigueur et de l'usage d'un contrefactuel y est rarement traitée. Différents instruments évaluant la démarche de mesure d'impact sont discutés plus en détail en Annexe.

Afin de combler ce vide, nous proposons une grille articulée autour de l'ensemble des étapes de l'évaluation d'impact. Elle repose sur un système de notation binaire, pensé pour permettre des analyses statistiques et économétriques, qui limite la subjectivité mais ne permet pas de considérer l'intensité ou la régularité des pratiques.

Nous définissons cinq catégories, reprenant les différentes étapes de l'évaluation d'impact :

1. Le cadre d'analyse général
2. La définition des indicateurs
3. Les approches utilisées pour attribuer l'impact
4. Les différents types de résultats rapportés
5. L'usage qui en est fait et la transparence

Pour chacune, nous définissons un ensemble de pratiques, à partir de questions binaires (oui/non) qui permettent de les apprécier. En sommant ces points, nous obtenons un score total propre à chaque structure ainsi que des scores relatifs à chaque catégorie. Les scores de chaque catégorie sont normalisés afin d'être comparés car les catégories ne présentent pas toutes le même nombre de questions. Ainsi, pour chacune d'entre elles, tous les fonds ont un score compris entre 0 et 1. Du point de vue des catégories, nous calculons des scores normalisés moyens pour chacune. Nous listons ci-dessous les questions composant la grille d'évaluation en fonction des cinq dimensions.

a) Cadre d'analyse

Pour le cadre d'analyse quatre questions sont définies :

- (i) La théorie du changement (TDC) est-elle explicitée ?
- (ii) Si oui à (i) : La TDC est-elle détaillée à travers un schéma ou une explication plus précise de chaque étape de la TDC ?
- (iii) Les cibles du fonds sont-elles présentées en termes de zone géographique, secteur, sous-population (femmes, jeunes, agriculteurs, personnes issues de zones rurales, etc.) ou type de structure ?
- (iv) L'intention de mesurer l'impact est-elle formulée ?

b) Définition des indicateurs

Pour les indicateurs, nous listons huit questions :

- (i) Les indicateurs sont-ils clairement définis ?
- (ii) Si oui à (i) : Est-ce le cas pour des indicateurs de résultats ?
- (iii) Si oui à (i) : Est-ce le cas pour des indicateurs d'impact ?
- (iv) Si oui à (i) : Est-ce le cas pour des indicateurs relatifs aux dimensions sociales et environnementales ?
- (v) Si oui à (i) : Est-ce le cas pour des indicateurs relatifs à des effets indirects ?
- (vi) Si oui à (i) : Est-ce le cas pour des indicateurs capturant des informations de moyen ou long terme ?
- (vii) Les indicateurs utilisés sont-ils harmonisés, c'est-à-dire sont-ils issus des initiatives de standardisation d'indicateurs existantes dans le secteur de l'investissement d'impact ?
- (viii) Le cadre de suivi des indicateurs est-il explicité en termes de format (interviews, enquête, lecture de rapports, etc.), de niveau de suivi (entreprise, ménage, individu, etc.) et de fréquence ?

Nous revenons plus en détail sur certaines questions de cette catégorie. Si le fonds analysé présente au moins des indicateurs relatifs aux intrants et/ou extrants comme le capital, le nombre d'employés de la structure (et non le nombre d'employés des entreprises investies) ou le nombre de projets financés, nous comptabilisons un point pour la question (i). Si cela est aussi le cas pour les indicateurs de résultats, nous comptons un point à la question (ii). Nous définissons, en partie, l'impact comme un effet durable, donc comme un effet de moyen-terme voire de long-terme. Ainsi, un indicateur de résultat qui a été défini pour être mesuré sur plusieurs périodes sera comptabilisé comme indicateur d'impact – réponse positive aux questions (iii) et (vi). En effet, un fonds dont les investissements permettent la création ou le maintien d'emplois sur plusieurs années chez ses bénéficiaires contribue de manière durable à l'emploi et la croissance locale. Il se peut qu'un fonds définisse des indicateurs d'extrants suivis sur plusieurs périodes. Dans ce cas, nous comptons des points aux questions (i) et (vi). Si plusieurs indicateurs sont présentés et que seuls quelques-uns sont bien définis, nous comptabilisons tout de même le point aux questions correspondantes.

c) Attribution de l'impact

La troisième catégorie regroupe huit questions relatives à la méthode d'évaluation de l'impact :

- (i) Une approche quantitative a-t-elle été mise en place ?
- (ii) Si oui à (i), cette approche est-elle rigoureuse ?
- (iii) Si oui à (ii), un contrefactuel a-t-il été défini ?
- (iv) Si oui à (iii), la manière dont il a été construit a-t-elle été explicitée ?
- (v) Si oui à (iv), ce contrefactuel est-il de qualité ?
- (vi) Une approche qualitative a-t-elle été mise en place ?
- (vii) Si oui à (vi), cette approche est-elle rigoureuse ?
- (viii) Une triangulation – conjugaison d’approches quantitatives et qualitatives rigoureuses – est-elle mise en place ?

Les cinq premières questions permettent de mettre en avant les différents niveaux de rigueur de mesure des effets des investissements que nous considérons. Si le fonds analysé présente des comparaisons simples de type avant-après investissement ou indicateurs observés-objectifs, nous répondons par la positive à la question (i) et par la négative aux questions (ii) à (v). Si les indicateurs sont intégrés dans des méthodes, c’est-à-dire si le fonds les considère comme des intrants et non comme une finalité sans toutefois appliquer des méthodes ayant recours à la notion de contrefactuel, des points sont comptés aux questions (i) et (ii) uniquement. Lorsqu’un fonds explicite l’usage de contrefactuel sans développer davantage sur la définition de celui-ci, nous répondons “oui” aux trois premières questions. Si au contraire, des détails à ce propos sont partagés, nous comptabilisons des points aux questions (i) à (iv). Les cinq premières questions rapportent des points si le contrefactuel défini ressemble au groupe de traitement et respecte les hypothèses de l’approche mise en place. Avec les questions (vi) et (vii), nous prenons en compte plusieurs niveaux de rigueur sous un angle qualitatif cette fois. On répond positivement à la question (vi) si des descriptions de projets et d’activités sont partagées. Si le fonds va plus loin en mettant en place des enquêtes ou des entretiens avec ses clients, nous ajoutons un point de plus via la question (vii).

d) Résultats reportés

La quatrième section regroupe une analyse des résultats communiqués :

- (i) Les résultats sont-ils chiffrés ?
- (ii) Les résultats sont-ils monétisés ?
- (iii) Existe-il des résultats pour les résultats de la TDC ?
- (iv) Existe-il des résultats pour les impacts ?
- (v) Existe-il des résultats relatifs aux dimensions sociales et environnementales ?
- (vi) Existe-il des résultats pour les effets indirects ?
- (vii) Existe-il des résultats pour les effets de moyen et/ou long-terme ?
- (viii) Le fonds présente-t-il des résultats négatifs ou nuancés ?

Si un fonds présente une description de résultats non chiffrés comme dans l’exemple suivant “L’entreprise a augmenté le revenu de ses employés.”, nous répondons non à la question (i) et oui à la question (iii). Nous pouvons remarquer que nous intégrons des informations relatives aux résultats de la TDC, aux impacts, aux informations de moyen/long-terme, aux effets indirects et aux dimensions sociales et environnementales à la fois dans la catégorie des indicateurs et dans celle des résultats. En effet, il est possible que certains fonds présentent leur méthodologie en listant les indicateurs qu’ils utilisent sans communiquer les résultats correspondants. Dans ce cas les points seront comptés uniquement dans la catégorie Indicateur. D’autres, au contraire, révèlent des résultats sans définir au préalable les indicateurs utilisés. Un des résultats les plus discutés par les fonds est le nombre d’emplois créés. Un emploi peut être créé de manière directe ou indirecte et être à temps plein ou temps partiel.

Si une structure évoque des résultats liés à l'emploi sans plus de qualificatif, nous comptons des points dans la catégorie Résultat mais pas dans celle des indicateurs.

e) *Transparence et communication*

Enfin, la dernière catégorie rassemble également huit questions :

- (i) Des informations relatives à l'impact existent-elles ?
- (ii) Est-ce qu'un document dédié à l'impact est publiquement publié ?
- (iii) Le fonds communique-t-il sur tous ses investissements ?
- (iv) Une expansion ou une intensification des activités est-elle prévue ?
- (v) Si oui à (iv), ce plan d'expansion/d'intensification est-il détaillé ?
- (vi) Le fonds met-il en place une approche formative ?
- (vii) La structure partage-t-elle ce qu'elle a appris de ses activités au secteur, par exemple à travers la participation à des événements ou la mise en place d'un blog ?
- (viii) Des limites concernant les méthodes, les résultats et/ou les indicateurs sont-elles communiquées ?

Nous répondons oui à la question (i) si sont communiqués des résultats d'investissement et/ou les conséquences attendues des investissements (la TCD) et/ou des informations liées à la mesure de l'impact. La réponse est la même à la question (iii) si les résultats et/ou la TDC concerne(nt) tout le portfolio et non quelques exemples d'investissement et/ou si pour chaque entreprise investie nous savons quels sont les objectifs et impacts attendus.

2.2.1.3. Collecte des données

Afin de collecter les données, nous appliquons la grille aux 250 fonds faisant de l'investissement d'impact en Afrique. Entre mai et août 2025, nous avons parcouru leurs sites internet et avons lu leurs rapports annuels s'ils étaient publiquement communiqués. D'autres ressources comme la page LinkedIn des structures, des communiqués de presse ou, plus rarement, des interviews de responsables de fonds sont aussi exploitées¹². Cette revue documentaire permet de répondre aux trente-six questions de la grille pour chaque fonds et d'obtenir les informations associées.

2.2.2. Analyse empirique

Afin de comprendre les résultats qui découlent de l'analyse de cette base de données, nous la fusionnons avec la cartographie des investisseurs d'impact de la Ferdi (Léon et Rabary, 2025)¹³. Cette fusion permet d'évaluer l'existence de relations entre les caractéristiques des fonds et leurs pratiques en termes de mesure d'impact. Les caractéristiques exploitées sont l'âge du fonds, sa taille (mesurée par les actifs sous gestion, ASG), sa croissance (mesurée par la croissance des ASG entre 2023 et 2024), la localisation du siège social et l'empreinte africaine. Nous exploitons ces données à travers une analyse de corrélation et une approche économétrique.

¹² Les communiqués de presse couvrant la période 2019-2025 ; les interviews ont été menées en 2024 et 2025.

¹³ La base de données sur les investisseurs d'impact opérant en Afrique est disponible à ce lien : <https://ferdi.fr/donnees/cartographie-des-investisseurs-d-impact-en-afrique>

La première étape consiste à réaliser des tests de corrélation entre les différentes caractéristiques des fonds et leurs pratiques en termes de mesure d'impact. Cette analyse permet une première exploration des relations possibles. Pour ce faire, nous avons recours à divers tests statistiques en fonction de la nature de la variable considérée (voir Encadré ci-dessous).

Encadré 1: Tests statistiques pour l'analyse de corrélation

Pour étudier les éventuelles associations, nous recourons à des tests statistiques : le test de Mann-Whitney, le test de Spearman et le test exact de Fisher. Ces tests sont utilisés dans des contextes différents : le premier lorsqu'on analyse une variable continue et une variable binaire ; le deuxième quand on considère deux variables continues et le dernier lorsqu'on travaille avec deux variables binaires. Plusieurs observations nous ont poussé à choisir ces tests. Premièrement, les distributions des variables ne suivent pas une loi normale. Il n'est donc pas possible d'utiliser le t-test de Student (pour une variable binaire et une variable continue) ni du test de Pearson (pour deux variables continues) qui fonctionnent sur l'hypothèse que les variables suivent cette loi de distribution. Deuxièmement, pour un certain nombre de variables relatives à la mesure de l'impact, les groupes sont très déséquilibrés. C'est-à-dire qu'une grande part de l'ensemble peut composer l'une des deux catégories, laissant le groupe complémentaire fortement minoritaire. A titre d'illustration, on peut citer la variable qui prend la valeur 1 si le fonds monétise ses impacts et 0 sinon : seuls 2.40% de l'ensemble composent le groupe adoptant la pratique. On peut également rencontrer la situation inverse avec une variable comme celle renseignant si le fonds explicite sa clientèle cible : on observe 97.20% de l'ensemble le faisant. Ainsi, à de nombreuses reprises, lorsque nous croisons deux variables en un tableau de contingence, nous constatons un certain nombre de cellules avec moins de cinq observations. Selon la littérature, en dessous de cette limite, le test de chi-2 (pour deux variables binaires) devient moins fiable (Campbell, 2007 ; Cochran, 1952).

L'analyse univariée permet de souligner des premières relations mais ne tient pas compte du fait que certaines caractéristiques des fonds peuvent être colinéaires. Afin de contrôler pour cela, nous avons recours à une analyse multivariée, permettant d'identifier l'effet propre de chaque caractéristique en contrôlant simultanément les autres facteurs susceptibles d'influencer la relation étudiée. Pour ce faire, nous menons des régressions dont les variables indépendantes sont les caractéristiques des fonds et dont les variables dépendantes sont les scores et les variables binaires capturant la mise en œuvre des pratiques. Pour les scores nous appliquons un modèle linéaire (moindres carrés ordinaires, MCO). Pour les pratiques nous nous tournons vers un modèle non linéaire (modèle logit car la non-normalité des termes d'erreur ne nous permet pas d'utiliser une approche probit). Le modèle que nous retenons est le suivant :

$$\begin{aligned} \text{Score ou P[Pratique=1]} = & \beta_0 + \beta_1 * \text{Age du fonds} + \beta_2 * \text{Empreinte africaine} + \beta_3 * \text{Taille du fonds} \\ & + \beta_4 * \text{Croissance du fonds entre 2023 et 2024} + \beta_5 * \text{QG en Europe} \\ & + \beta_6 * \text{QG en Amérique} + \beta_7 * \text{QG en Asie ou Océanie} + \mu \end{aligned}$$

La localisation du QG en Afrique fait office de niveau de référence pour la caractéristique localisation du QG du fonds. Les différentes localisations du QG capturent ainsi la différence d'effet avec un fonds d'origine africaine.

2.2.3. Limites de l'analyse

Nous notons deux limites majeures à notre travail.

Tout d'abord, nous ne nous appuyons que sur des ressources publiquement communiquées par les fonds. Certaines structures réservent leurs rapports d'impact à leurs investisseurs et leurs clients. Lorsque ce n'est pas le cas, il est possible que seule une partie des informations soit diffusée tandis que le reste demeure privé pour des raisons de confidentialité. Les effets forts et positifs peuvent être mis en avant au détriment des retombées faibles ou négatives qui restent connues en interne seulement. Ainsi, nous ne sommes pas en mesure de comptabiliser les points correspondants. Il se peut alors que certains zéros traduisent non pas l'absence de pratiques, mais simplement leur non-communication au public. Notre analyse reflète donc ce que les fonds acceptent de publier, une partie de leurs activités pouvant rester opaque et non évaluable.

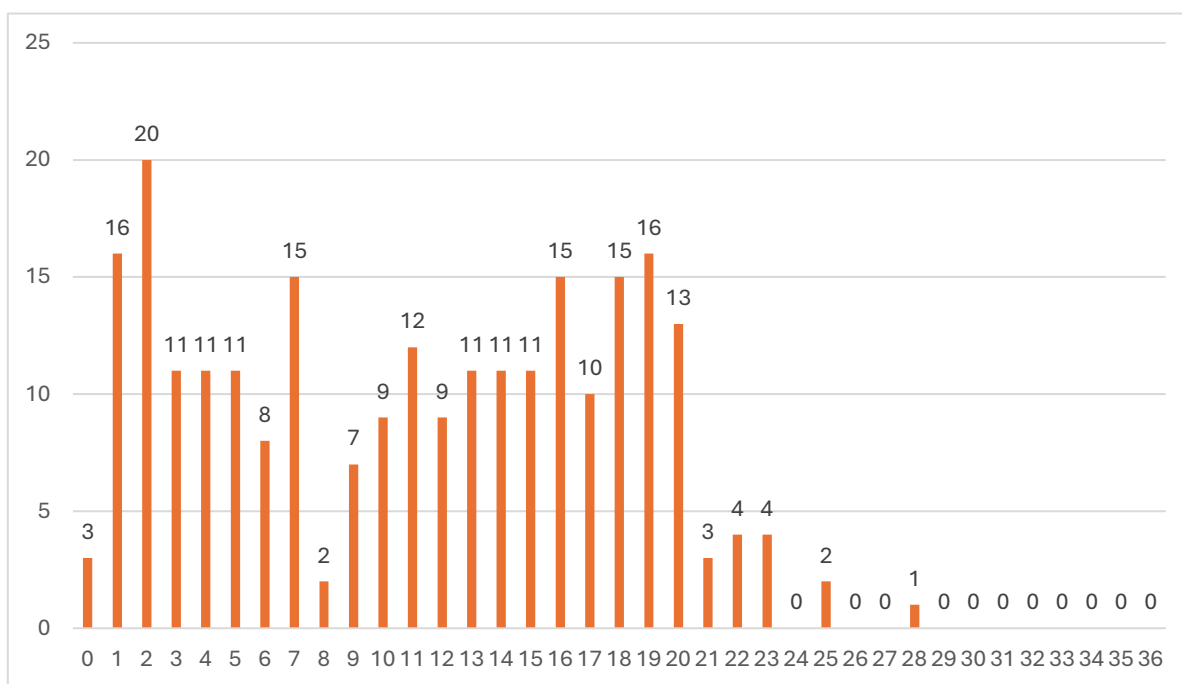
La deuxième limite est relative à notre système de notation binaire – nous attribuons soit zéro point, soit un point si nous avons la preuve qu'une pratique est menée au moins une fois. S'il permet de ne pas tomber dans la subjectivité en définissant arbitrairement plusieurs niveaux reflétant ce qu'est une pratique plus ou moins régulière ou satisfaisante, il note toutefois de la même manière un fonds qui ne met en place une pratique qu'occasionnellement et une structure pour qui celle-ci fait partie intégrante de son mode de fonctionnement. Il en est de même pour deux fonds qui mettraient en œuvre une même pratique avec des niveaux d'exigence différents. Ainsi, notre analyse ne distingue pas les pratiques selon l'intensité ou la qualité de leur mise en œuvre.

2.3. Principaux enseignements de l'étude

2.3.1. Enseignements généraux

Avant d'étudier les corrélations entre les caractéristiques des fonds et leurs pratiques, il est utile d'avoir un aperçu général du niveau de pratiques de mesure d'impact. La figure 1 présente la distribution des scores totaux, sans distinction entre les cinq différentes dimensions. Les scores sont théoriquement compris entre 0 et 36 et augmentent à mesure que l'évaluation d'impact est robuste. Nous obtenons un score moyen de 11.11 (la médiane est de 11). Sur 250 fonds, nous ne comptabilisons aucun point pour trois d'entre eux et près de 30% des fonds (72) ont un score inférieur ou égal à 5, ce qui reflète une mesure de l'impact peu présente. A l'opposé, seuls 58 fonds (23%) ont un score supérieur à 18 (qui est la moitié du score maximal). Seuls trois fonds ont un score supérieur à 25. Ces résultats généraux reflètent une pratique des fonds d'investissement opérant en Afrique relativement éloignée des standards attendus, telle que décrits dans la section précédente et reflétés par la grille d'évaluation construite. Il convient de noter que faute d'analyse comparative exhaustive, il est difficile de savoir si ce résultat est spécifique aux fonds opérés en Afrique. Néanmoins, les travaux existants, bien que partiels, tendent à souligner que les pratiques en termes d'évaluation ne sont guère meilleures ailleurs.

Figure 1: Distribution des scores totaux

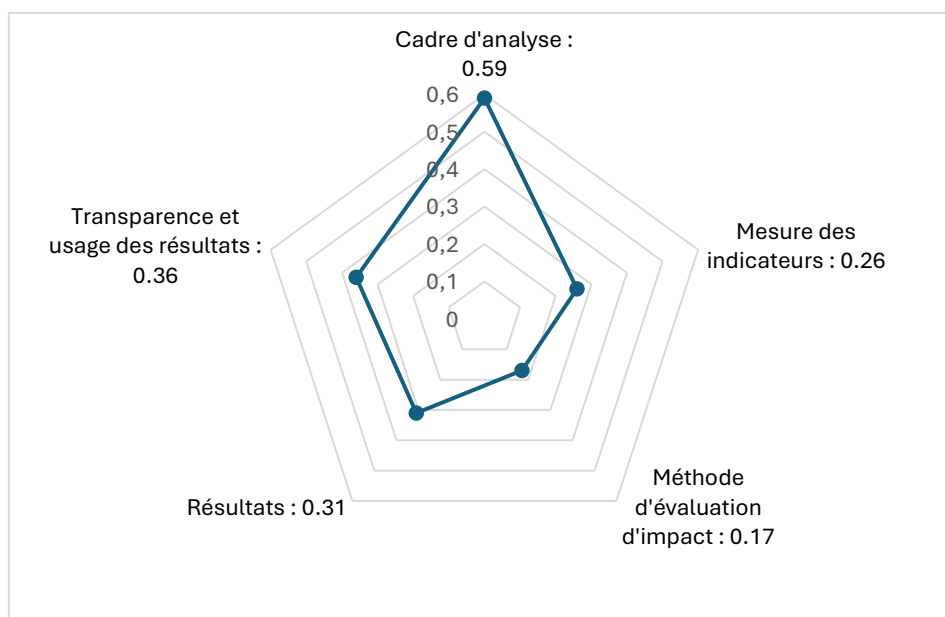


Nous explorons ensuite les cinq différentes dimensions pour évaluer les pratiques qui sont le plus adoptées par les fonds. Pour ce faire, nous normalisons chaque dimension sur une échelle de 0 à 1 (afin de contrôler pour la différence dans le nombre de questions par dimension). Plus le score est proche de 1, plus les fonds ont des pratiques proches des standards pour la dimension considérée. Nous construisons ensuite la moyenne des scores normalisés pour chaque catégorie.

Les résultats sont présentés dans la Figure 2 ci-dessous. Le premier constat est la forte hétérogénéité dans les différentes dimensions. Nous observons un score de 0,59 pour la catégorie « Cadre d'analyse »

mais un score de 0,17 pour la catégorie « Méthode d'évaluation d'impact ». Nous explorons en détail, chacune des 5 dimensions.¹⁴

Figure 2: Score normalisé moyen de chaque catégorie



Cadre d'analyse (score moyen = 0,59) : Cette dimension est celle qui est la plus communément réalisée par les fonds. Le résultat de la première catégorie est notamment dû à la communication des clients cibles qui est la pratique la plus adoptée par les fonds puisqu'elle concerne 243 fonds sur 250 (97.2%). La présentation de la TDC et la formulation de l'intention de mesurer l'impact sont aussi appliquées par une majorité de l'ensemble. Seul le détail de la TDC ne concerne que 76 fonds (30.4%).

Indicateurs (score moyen = 0,26) : Les indicateurs de résultat et d'impact revenant le plus sont ceux capturant le nombre d'emplois créés ou maintenus, la part des femmes parmi les employés ou les clients des structures et les changements environnementaux comme la quantité d'émissions de gaz à effet de serre évitée ou le nombre d'hectares reboisés. Cependant, les métriques ne sont pas toujours clairement définies, notamment pour l'emploi. Seuls 33 fonds (13.2%) utilisent des indicateurs harmonisés, de la banque de métriques IRIS+ majoritairement, le référentiel HIPSO étant aussi quelquefois mentionné.

Méthode d'évaluation (score moyen = 0,17) : La catégorie Méthode d'évaluation d'impact est celle qui est le moins souvent mise en œuvre par les fonds. L'approche la plus utilisée par les fonds est la présentation et la description d'un certain nombre de projets dans lesquels ils ont investi. Cette majorité cherche à prouver ses impacts de manière narrative à partir de quelques cas spécifiques

¹⁴ Pour rappel, le score normalisé est obtenu pour chaque fonds en mesurant le score par pilier sur le score maximal. Par exemple, pour le volet « Transparence », un fonds peut avoir au maximum 8 points (8 questions binaires). Si son score est de 2 points alors son score normalisé est de 0,25 (2/8).

Pour obtenir le score moyen, nous réalisons la moyenne des scores de chaque fonds pour chaque dimension. Par exemple, si nous avons 5 fonds ayant eu les scores suivants pour le volet « Transparence » : 0,125 (1/8) ; 0,25 (2/8) ; 0,25 (2/8) ; 0,50 (4/8) et 0,875 (7/8), le score moyen sera de 0,4 $([0,125+0,25+0,25+0,50+0,875] / 5)$.

d'investissements et d'entreprises. Une grande part de l'ensemble a aussi recours à la présentation d'indicateurs bruts et/ou à des comparaisons simples de type avant-après investissement ou réalité-objectif. Cette approche suppose que tous les changements observés sont dus à l'investissement. Seize fonds (6,4%) vont plus loin en intégrant ces métriques dans des méthodes plus travaillées pour se rapprocher de l'impact réel, en utilisant quatre approches principales (voir Encadré 7). Cela indique que certains fonds ont conscience que les indicateurs bruts sont susceptibles de capter des effets de facteurs externes et qu'ils agissent en conséquence.

Encadré 7: Méthodes d'attribution de l'impact utilisées par les fonds

Dans notre ensemble, 16 fonds cherchent à attribuer l'impact avec quatre approches différentes.

Premièrement, certaines structures pondèrent leurs indicateurs par un taux d'attribution. Ce dernier se calcule comme le rapport entre le montant injecté par le fonds dans la compagnie et les avoirs totaux de cette dernière.

Deuxièmement, quelques fonds se tournent vers la construction d'un score d'impact. Pour ce faire, un cadre d'analyse est construit en considérant plusieurs dimensions. Par exemple, le Nordic Impact Fund attribue un score sur vingt en évaluant quatre axes : la profondeur, c'est-à-dire l'ampleur de la variation observée et si elle constitue une transformation réelle de la vie des bénéficiaires ; la largeur, soit le nombre de personnes touchées ; l'inclusion, qui prend en compte la part de personnes vulnérables (femmes, jeunes, fermiers...) ; et l'additionalité, qui mesure si l'effet aurait eu lieu sans l'intervention du fonds. Selon les fonds, les dimensions analysées et l'échelle d'évaluation varient, certains attribuant des notes sur cinq.

Troisièmement, six fonds ayant recours à une approche quantitative rigoureuse usent du Modèle d'Impact Commun (MIC)¹⁵. Ce dernier utilise des matrices économiques qui décrivent les échanges moyens entre les secteurs et les pays. Elles sont construites à partir de données collectées par des organismes statistiques nationaux et internationaux comme la Banque mondiale ou l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Le modèle se complète avec les informations des structures pour estimer les flux financiers qu'un investissement génère dans l'économie. Le MIC délivre ensuite des effets directs, indirects et induits.

Quatrièmement, trois fonds se tournent vers l'usage de méthodes usant de contrefactuel : Root Capital, Jasmine Social Investments et Gawa. Les méthodes utilisées sont l'essai randomisé contrôlé, la double différence et les méthodes d'appariement. Seul Root Capital détaille la manière dont le contrefactuel est défini pour quelques uns de ses investissements. Au Ghana, le fonds a collaboré avec la structure ghanéenne de recherche et d'évaluation Participatory Development Associates pour évaluer un programme de formation en littératie financière destiné aux cultivateurs de sorgho. L'évaluation repose sur un essai randomisé contrôlé avec introduction progressive au niveau des villages. Au Mexique, dans l'État du Chiapas, Root Capital s'est associé à la Walmart Foundation pour évaluer son effet sur le niveau de vie des producteurs de café. L'étude a mobilisé la méthode d'appariement avec score de propension.

¹⁵ <https://www.jointimpactmodel.org/documentation>

Résultats présentés (score moyen = 0,31) : Cette catégorie révèle qu'une grande importance est donnée aux intrants et extrants ainsi qu'aux résultats de la TDC. En effet, la présentation de résultats leur étant relatifs concerne respectivement 186 fonds et 160 fonds. Seuls 31 fonds font de même pour l'impact. Les informations communiquées à propos des extrants font très souvent référence au nombre de bénéficiaires ou au montant des capitaux alloués aux activités des fonds. Dix-sept fonds présentent des résultats nuancés voire négatifs et six structures monétisent leurs impacts.

Transparence (score moyen = 0,36) : Une majorité de structures (145 fonds, 58%) partage ses connaissances à la communauté des investisseurs d'impact via la participation à des événements, la publication d'articles ou la production de podcast. Soixante-dix-sept fonds (30,8%) adoptent une approche formative quand seules huit structures discutent des limites de leurs approches.

- ⇒ **Le principal message de cette analyse est que les pratiques de mesure d'impact par les fonds sont loin des standards attendus. Si les fonds adoptent pour la plupart une théorie du changement, seule une minorité (6% d'entre eux) cherche à établir une analyse contrefactuelle. En outre, les fonds ont souvent recours à des indicateurs d'extrants voire de résultats mais rarement d'impact et la transparence est limitée.**

2.3.2. Explications des différences entre les fonds

L'analyse précédente donne une photographie générale des pratiques des fonds. Néanmoins, il existe de forte disparité entre les fonds (Figure 1). L'objectif de cette section est d'analyser si ces différences peuvent être liées à des caractéristiques observables.

Nous analysons dans un premier temps les corrélations entre le score total et les caractéristiques des fonds à partir d'une analyse univariée (corrélation simple) et multivariée (régression économétrique). Les résultats sont présentés dans le tableau suivant. Afin de faciliter la lecture, nous utilisons un code couleur en fonction du sens de la relation (vert = positif ; rouge = négatif) et de l'ampleur de la relation (d'autant plus foncé que la relation est forte).

Les résultats du Tableau 1 souligne qu'il existe des corrélations significatives dans l'analyse univariée mais que celles-ci sont plutôt faibles. L'association avec la taille du fonds est modérée et positive avec un coefficient de corrélation de 0.37. Cela signifie que lorsqu'on considère des structures de grande taille, on observe des scores totaux élevés et qu'à l'inverse on observe des scores totaux faibles. Des corrélations positives, bien que moins fortes, existent aussi pour l'âge et le fait d'avoir son siège social en Europe ou en Afrique. En revanche, les résultats suggèrent que plus l'empreinte africaine était élevée, plus on est susceptible d'observer des scores totaux faibles.

Néanmoins, la prise en compte des relations entre les caractéristiques (approche multivariée) fait disparaître la plupart des corrélations observées. La corrélation avec l'origine européenne est la seule à survivre au passage à l'approche multivariée. La différence de score entre un fonds européen et un fonds africain est de +5 points, ce qui est plutôt un impact fort dans la mesure où la plupart des fonds ont un score inférieur à 20. En revanche, les autres dimensions ne sont plus significatives. Il est néanmoins utile

de souligner que si l’empreinte africaine n’est plus significative au seuil usuel de 5%, son effet économique reste relativement fort. Les fonds focalisés sur le continent sont moins enclins à mettre en œuvre des pratiques robustes de mesure d’impact.

Tableau 1: Résultats des relations entre caractéristiques du fonds et score total

Caractéristiques	Approche univariée		Approche multivariée	
	Coefficient de corrélation	P-value	Coefficient de corrélation	P-value
Age	0.25	<0.001	0.03	0.62
Taille	0.37	<0.001	0.00	0.26
Empreinte africaine	-0.30	<0.001	-2.85	0.16
Croissance	-0.04	0.60	-0.02	0.22
QG en Afrique	0.24	<0.001	/	/
QG en Europe	0.28	<0.001	5.03	<0.001
QG en Amérique	0.05	0.44	1.49	0.37
QG en Asie ou en Océanie	0.07	0.29	-3.39	0.35

Une relation est considérée comme statistiquement significative si la p-value associée est inférieure ou égale à 0.05. Si significativité il y a, une corrélation est considérée comme inexistante si la valeur absolue du coefficient de corrélation est inférieure à 0.1 (absence de couleur), comme faible si elle est entre 0.1 et 0.3 (vert/rouge pale), comme modérée si elle est entre 0.3 et 0.5 (vert/rouge clair) et comme forte si elle est supérieure à 0.5 (vert/rouge foncé). Pour l’analyse multivariée, les catégories sont les suivantes : nul si coefficient est inférieur à 0,36 (ou non significatif), faible si compris entre 0,36 et 1,8, moyen si compris entre 1,8 et 3,6 et fort si supérieur à 3,6¹⁶.

Dans l’approche multivariée, nous ne présentons pas de résultats pour l’origine africaine car elle est le groupe de référence pour les autres localisations de QG. Ainsi, les coefficients relatifs aux autres régions sont à lire en comparaison avec l’Afrique.

Nous explorons dans un second temps les relations avec les caractéristiques et les différentes dimensions de la mesure d’impact. Nous présentons les principaux résultats avec le même code couleur dans le Tableau 2 (le détail de chaque analyse est présenté en Annexe 2 à la fin de ce rapport).

Les résultats reportés dans le Tableau 2 sont relativement convergents avec l’analyse du lien entre les caractéristiques et le score total. L’analyse univariée met en évidence la corrélation positive avec les quatre mêmes caractéristiques (âge, taille, localisation africaine et européenne) et la relation négative avec l’empreinte africaine. L’analyse multivariée confirme que seule la présence du QG en Europe est robuste. Ainsi, il ne semble pas y avoir de réelle différence selon la dimension considérée. Ce constat est cependant à nuancer en partie. Par exemple, l’effet d’avoir un QG en Europe est particulièrement important pour la mise en œuvre du cadre d’analyse, la mesure des indicateurs et la présentation des résultats. En revanche, l’effet économique est plus faible pour l’adoption des méthodes d’attribution et surtout pour la transparence.

¹⁶ Ces seuils sont définis car 0,36 représente l’impact d’une hausse de 1% du score total (allant jusqu’à 36), 1,8 de 5% et 3,6 de 10%. Cela permet d’avoir des seuils cohérents avec l’analyse de chaque dimension présentée dans le tableau suivant.

Comme précédemment nous soulignons le rôle de l’empreinte africaine qui réduit notamment la capacité à être transparent. Le coefficient estimé est relativement fort et est significatif à 10% (voir Tableau A5 en Annexe).

Tableau 2: Relations entre les caractéristiques des fonds et les cinq dimensions de la mesure de l’impact

	Cadre d'analyse		Indicateurs		Attribution		Résultats		Transparence	
	Uni	Multi	Uni	Multi	Uni	Multi	Uni	Multi	Uni	Multi
Age	0.18*	0.000	0.19*	0.000	0.33*	0.000	0.26*	0.000	0.15*	0.000
Taille	0.26*	-0.000	0.26*	0.000	0.28*	0.000	0.34*	0.000	0.31*	0.000
Empreinte africaine	-0.18*	-0.04	-0.28*	-0.0	-0.26*	-0.05	-0.23*	-0.06	-0.30*	-0.15
Croissance	-0.08	-0.000	-0.01	0.000	-0.07	0.000	-0.02	0.000	-0.01	0.000
QG en Afrique	0.25*	-	0.23*	-	0.25*	-	0.18*	-25	0.23*	-
QG en Europe	0.31*	0.19*	0.19*	0.11*	0.27*	0.08*	0.19*	0.14*	0.28*	0.02*
QG en Amérique	0.01	0.07	0.11	0.04	0.03	0.02	0.07	0.05	0.03	0.04
QG en Asie /Océanie	0.03	-0.14	0.03	-0.07	0.10	-0.05	0.05	-0.05	0.09	-0.18

Une relation est considérée comme statistiquement significative (signalée par une étoile) si la p-value associée est inférieure ou égale à 0.05. Si significativité il y a, une corrélation est considérée comme inexistante si la valeur absolue du coefficient de corrélation est inférieure à 0.1 (absence de couleur), comme faible si elle est entre 0.1 et 0.3 (vert/rouge pale), comme modérée si elle est entre 0.3 et 0.5 (vert/rouge clair) et comme forte si elle est supérieure à 0.5 (vert/rouge foncé). Pour l’analyse multivariée¹⁷, les catégories sont les suivantes : nul si coefficient est inférieur à 0,01 (ou non significatif), faible si compris entre 0,01 et 0,05, moyen si compris entre 0,05 et 0,1 et fort si supérieur à 0,1.

Dans l’approche multivariée, nous ne présentons pas de résultats pour l’origine africaine car elle est le groupe de référence pour les autres localisations de QG. Ainsi, les coefficients relatifs aux autres régions sont à lire en comparaison avec l’Afrique.

Cette analyse doit être prise avec précaution. Nous précisons que nos résultats ne sont les témoins que d’associations et n’illustrent aucun lien de causalité. De plus, un certain nombre de variables binaires présentent des catégories très déséquilibrées : lorsque nous croisons nos variables en tableaux de contingence, nous obtenons des cellules à très faibles effectifs, voire nulles dans certains cas. Nos résultats suggèrent que certaines caractéristiques de fonds peuvent avoir une influence réelle sur certaines de nos observations mais que d’autres facteurs doivent également entrer dans l’équation

- ⇒ Le principal message de cette exploration est que les caractéristiques observables des fonds n’ont que peu de corrélations avec l’adoption des standards pour la mesure de l’impact. L’analyse du pouvoir explicatif des modèles économétriques confirment que l’inclusion de ces variables est limitée. Au mieux, l’ajout de ces différentes variables ne permet d’expliquer que 17% des différences observées dans le score entre les fonds. Autrement dit, plus des quatre cinquièmes des différences sont non expliquées par les caractéristiques observées. L’adoption des pratiques de mesure d’impact est donc liée à des facteurs indépendants des caractéristiques structurelles des fonds. Dans la dernière partie du rapport, nous explorons des pistes pour comprendre pourquoi les fonds n’adoptent pas les meilleurs pratiques et les moyens possibles à mettre en œuvre pour améliorer cette dimension.

¹⁷ Il convient de noter que les seuils retenus sont différents de ceux du tableau 1 en raison de la nature de la variable expliquée. Dans le tableau 1, il s’agit d’un score qui varie de 0 à 36 alors que dans le tableau 2, il s’agit d’un score relatif variant de 0 à 1.

Partie 3- Améliorer les pratiques d'évaluation d'impact

L'analyse des pratiques d'évaluation de l'impact révèle une déconnexion persistante entre les objectifs sociaux et environnementaux des fonds d'investissement à impact et leur capacité à mesurer ces impacts de manière rigoureuse. Afin d'améliorer les pratiques existantes, il est utile de comprendre les obstacles qui expliquent cette situation.

3.1. Pourquoi les fonds d'investissement à impact peinent-ils à mesurer leurs impacts ?

Bien que notre analyse n'ait pas consisté en une investigation des raisons profondes pouvant expliquer le différentiel entre les pratiques et les standards attendus par la mesure d'impact, une revue de la littérature existante permet de mettre en évidence plusieurs obstacles, à la fois structurels et comportementaux, pour expliquer cette situation.

3.1.1. Méconnaissance des principes et des méthodes

Un premier obstacle majeur est le manque de connaissance des principes et des méthodes d'évaluation d'impact. Jalila (2022), à travers des entretiens avec des entrepreneurs sociaux au Maroc, montre que l'évaluation d'impact est rarement adoptée, en partie parce qu'elle est mal connue ou mal comprise. Même lorsque les acteurs en saisissent le principe, ils ignorent souvent les méthodes rigoureuses à employer. Ormiston et Seymour (2011) soulignent que l'absence de formulation claire des missions et des objectifs empêche de définir une stratégie de mesure d'impact cohérente. Sans cette étape préalable, les fonds risquent de se concentrer sur des indicateurs superficiels (comme la croissance ou les extrants) plutôt que sur l'impact réel.

De plus, la littérature regorge d'outils et de cadres d'analyse, mais leur utilité et leur rigueur ne sont pas toujours clarifiées, ce qui génère de la confusion et limite leur adoption (Gugerty et Karlan, 2018).

3.1.2. Difficulté de mise en œuvre

Même lorsque les fonds sont conscients de l'importance de la mesure d'impact, sa mise en œuvre se heurte à plusieurs défis :

- *Coût de mise en œuvre* : La mesure d'impact nécessite un suivi continu sur le long terme, des compétences spécifiques (notamment pour les aspects environnementaux), et souvent l'intervention d'experts externes (Koontz et al., 2020). Cela rend le processus coûteux en temps, en ressources humaines et en expertise (Jalila, 2022).
- *Manque de ressources dédiées* : Les fonds d'investissement à impact sont avant tout des acteurs financiers, dont les compétences et les priorités restent centrées sur la levée de fonds et la rentabilité. La mesure d'impact mobilise des champs de connaissance différents, souvent méconnus des dirigeants (Ait Soudan et Kaffi, 2022).
- *Difficulté à recruter des profils qualifiés* : Trouver des experts capables de mener des évaluations d'impact tout en comprenant les spécificités des fonds et de leurs secteurs d'intervention est un défi majeur.
- *Accès aux données* : Les fonds peuvent avoir des difficultés à obtenir les données, notamment secondaires, utiles pour construire des analyses à base de contrefactuel.

3.1.3. Manque d'incitations

Un troisième obstacle est l'absence de pression externe pour mesurer l'impact de manière rigoureuse. Les parties prenantes (investisseurs, bénéficiaires, régulateurs) se contentent souvent d'un suivi de des indicateurs de base, sans exiger une évaluation approfondie des impacts sociaux ou environnementaux (Ormiston et Seymour, 2011). De plus, les fonds perçoivent rarement un retour sur investissement clair et immédiat de la mesure d'impact. En effet, 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.

Les incitations pourraient notamment venir des apporteurs de capitaux qui pourraient exiger des analyses plus robustes avant d'accepter de fournir des capitaux à des conditions avantageuses. Notre analyse ne permet pas d'aller plus loin, faute de données, mais il est possible qu'une des variables pouvant expliquer les différences entre les fonds tiennent à leur source de financement. De nombreux fonds sont soutenus par des institutions financières de développement (Léon, 2025) qui sont sans doute plus sensibles à des aspects d'impact et incitent leur contrepartie à investir dans ce domaine.

Un autre facteur important pour inciter davantage les fonds à améliorer leur pratique est la réglementation. Le cas européen illustre cette pression réglementaire avec l'adoption du CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) qui est une directive européenne entrée en vigueur en 2023 et qui renforce considérablement les obligations de reporting extra-financiers des entreprises. Cette pression réglementaire est peut-être une clé d'explication du fait que les fonds européens aient les pratiques les plus avancées en matière d'évaluation d'impact.

3.1.4. Biais psychologiques et culturels

Enfin, des biais comportementaux jouent un rôle clé. L'effet de cadrage pousse les acteurs à privilégier les informations facilement accessibles et compréhensibles, comme les performances financières, au détriment de la mesure d'impact, plus complexe (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.

Ces obstacles expliquent pourquoi la mesure d'impact reste un « parent pauvre » de l'investissement d'impact, malgré son importance théorique. Des analyses complémentaires pourraient (devraient) être menées pour affiner le diagnostic sur l'importance relative de chacun de ces facteurs et l'existence possible d'autres obstacles.

3.2. Quelles solutions pour ancrer l'évaluation d'impact au cœur des fonds ?

La situation actuelle n'est pas une fatalité. Il est possible de faire de l'évaluation d'impact un élément central des fonds d'investissement à impact, tout en respectant leur mission première, qui reste d'investir. Pour y parvenir, six pistes d'action peuvent être envisagées, de manière progressive et réaliste, afin de répondre aux obstacles précédemment identifiés.

3.2.1. Sensibiliser l'ensemble de l'écosystème à l'importance de l'évaluation d'impact

La première étape consiste à sensibiliser l'ensemble de l'écosystème à l'importance de l'évaluation d'impact. 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 financeurs, en particulier, doivent être convaincus que la mesure d'impact n'est pas un simple coût, mais un levier pour attirer des capitaux à moindre coût, en démontrant une création de valeur sociale et environnementale tangible. Des études, comme ce 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 factuels 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.

3.2.2. Développer un référentiel méthodologique pour guider le choix des méthodes

L'absence de méthode universelle en matière d'évaluation d'impact est souvent perçue comme un obstacle majeur par les fonds. Face à la diversité des approches existantes — théorie du changement, indicateurs standardisés, méthodes quasi-expérimentales — les équipes peuvent se sentir désorientées, faute de savoir quelle méthode privilégier dans leur contexte spécifique.

Plutôt que de chercher à imposer une approche unique, qui serait nécessairement inadaptée à la diversité des fonds et des territoires d'intervention, il serait plus réaliste et plus utile de construire un référentiel pratique. Celui-ci 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.

Ce type d'outil aurait une double vertu. D'une part, il permettrait aux fonds de naviguer la complexité méthodologique sans nécessiter une expertise approfondie en interne. D'autre part, il contribuerait à une certaine harmonisation des pratiques, non pas en imposant une méthode unique, mais en structurant la réflexion autour de critères partagés. Sa conception pourrait faire l'objet d'un travail

collectif entre acteurs de l'écosystème — fonds, experts, bailleurs — afin qu'il reflète la réalité du terrain africain et soit approprié par ceux qui en auraient le plus besoin.

3.2.3. Appliquer des principes méthodologiques de base

Même si aucune méthode n'est parfaite, une évaluation d'impact doit reposer sur des fondements crédibles pour être utile. Cela commence par une théorie du changement clairement définie, qui identifie les étapes intermédiaires entre les ressources investies et les impacts attendus. Les indicateurs choisis doivent être alignés sur ces impacts prioritaires et prendre en compte les effets pervers ou indirects. La notion de contrefactuel, même simplifiée, doit être intégrée dans l'analyse, par exemple en comparant l'évolution des bénéficiaires à celle d'un groupe de non-bénéficiaires similaire. Enfin, la transparence sur la méthodologie est indispensable: expliquer comment les données sont collectées, quelles sont les limites de la mesure et pourquoi certains choix ont été faits permet de renforcer la crédibilité de l'évaluation. Cette responsabilité repose avant tout sur les fonds eux-mêmes, mais elle peut être facilitée par des guides pratiques ou des formations dispensées par des acteurs spécialisés.

3.2.4. Favoriser l'accès aux données

L'accès aux données constitue un prérequis souvent sous-estimé. Il existe pourtant 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).

Au-delà de l'accès aux données, c'est parfois l'information sur leur existence et leur disponibilité qui fait défaut. Répertorier les 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.

3.2.5. Accompagner les fonds sur les plans financier et technique

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.

3.2.6. Adopter une démarche progressive pour construire la compétence

La mesure d'impact ne peut être parfaite dès le départ, et une démarche itérative est plus réaliste. 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.

Ces six pistes ne sont pas indépendantes les unes des autres : leur efficacité repose sur une dynamique collective, dans laquelle chaque acteur de l'écosystème — fonds, bailleurs, experts, acteurs académiques — a un rôle à jouer. C'est à cette condition que l'évaluation d'impact pourra devenir, en Afrique comme ailleurs, un véritable levier de transformation et non une simple obligation formelle.

Références

Angrist, J.D. & Pischke, J-S. (2010). The credibility revolution in empirical economics: How better research design is taking the con out of econometrics. *Journal of Economic Perspectives*, 24(2), 3-30.

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

Campbell, I. (2007). Chi-squared and fisher–irwin tests of two-by-two tables with small sample recommendations. *Statistics in Medicine*, 26(19), 3661–3675.

Carter, P., Van de Sijpe, N. & Calel, R. (2021). The elusive quest for additionality. *World Development*, 141, 105393.

Cochran, W. G. (1952). The χ^2 test of goodness of fit. *The Annals of mathematical statistics*, 23(3), 315–345.

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

Fitoussi, J-P. (2013). *Le théorème du lampadaire*, Ed. Actes Sud, Coll. Babel, 256 pages.

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

Jalila, A. S. (2022). *Evaluation de l'impact social de l'entrepreneuriat social le cas du Maroc*.

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*, 33(4), 442–461.

Léon, F. (2025). Development Finance Institutions in Developing Countries: A Literature Review. *Ferdi Document de Travail*, P350.

Léon, F. & Rabary, S. (2024). L'investissement d'impact en Afrique : Enseignements d'une cartographie. *Rapport de la Ferdi*, 84 pages.

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*, 2(2), 125–150.

Roor, A. & Maas, K. (2024). Do impact investors live up to their promise? A systematic literature review on (im)proving investments' impacts. *Business Strategy and the Environment*, 33, 3707-3732.

Annexes

Annexe 1 : Revue des grilles d'évaluation de la démarche de mesure d'impact

Un certain nombre de documents abordent la démarche d'évaluation d'une intervention, mais leur usage se situe le plus souvent en amont et/ou pendant la mise en œuvre. Des organismes internationaux ou nationaux, tels que la Banque de développement inter-américaine (BDI) ou le ministère britannique des affaires étrangères, du Commonwealth et du développement (FCDO), proposent ainsi des guides visant à garantir la qualité des évaluations. À l'inverse, notre grille a pour objectif d'évaluer ce qui a déjà été réalisé et, à notre connaissance, il existe peu de cadres répondant spécifiquement à cet objectif.

Le rapport *Une approche prospective de la mesure d'impact social* de l'Avisé, la Fonda et le Labo de l'ESS (AFL)¹⁸ présente une grille d'évaluation élaborée lors d'un atelier réunissant experts, acteurs de l'économie sociale et solidaire, chercheurs et financeurs, afin d'analyser les pratiques de mesure de l'impact social. Cette grille est structurée autour de trois grandes catégories : la conception et la mise en œuvre de la démarche, l'impact de la démarche d'évaluation elle-même (et non celui de l'intervention évaluée)¹⁹ et la légitimité recherchée²⁰. De leur côté, Rawhouser et al. (2017)²¹ proposent, à partir d'une revue de la littérature en entrepreneuriat social, une liste de vérification permettant d'apprécier la qualité d'une évaluation d'impact selon la cohérence de l'approche, la mesure retenue et la clarté de la temporalité et du niveau d'analyse (effets directs et indirects). Notre grille adopte une décomposition différente, structurée autour des étapes de l'évaluation d'impact.

Malgré ces différences de structuration et de terminologie, des thématiques communes apparaissent lorsqu'on examine ces cadres en détail. La théorie du changement, l'adoption d'une approche formative ou encore la communication des limites de l'évaluation sont également présentes dans les documents précités ou dans les Normes de qualité pour l'évaluation du développement du CAD-OCDE. Le service EQUALS du FCDO, chargé de l'assurance qualité des évaluations, met notamment l'accent sur la rigueur méthodologique à travers la cohérence entre la méthode choisie et la question évaluative. Parmi l'ensemble des grilles et cadres analysés, celle de l'AFL est toutefois la seule à évoquer explicitement la notion de contrefactuel et à distinguer deux niveaux de rigueur méthodologique : un premier reposant sur des comparaisons avant-après ou sur la constatation des résultats post-intervention, et un second fondé sur l'usage d'un contrefactuel. Notre grille introduit un niveau intermédiaire, intégrant les méthodes recourant à des indicateurs pour se rapprocher de l'impact réel sans construire de contrefactuel.

Au-delà des thématiques abordées, une différence de fond réside dans le cadrage de l'analyse. Certains outils se concentrent sur des aspects spécifiques de la démarche d'évaluation. Par exemple, les listes de vérification du Programme alimentaire mondial portent essentiellement sur la transparence et la

¹⁸ https://base.socioeco.org/docs/avisefondalaboess_171220_esscreationvaleur_rapporti_1.pdf

¹⁹ Exemples d'impact de la démarche issus du rapport : identification de nouveaux besoins sociaux, changement de la perception des choses des parties prenantes, intérêt particulier des parties prenantes aux actions facilement et rapidement observables au détriment des retombés plus lentes, amélioration de l'offre de service.

²⁰ C'est-à-dire le niveau auquel les critères d'évaluation/objectifs du projet sont définis : experts, parties prenantes, individus externes au projet.

²¹ Rawhouser et al. (2017) Social Impact Measurement: Current Approaches and Future Directions for Social Entrepreneurship Research (<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/1042258717727718>)

communication²². D'autres adoptent un cadrage plus large : le MOPAN, qui évalue la performance des organisations multilatérales, a ainsi développé une grille fondée sur 12 indicateurs clés de performance, dont cinq relatifs à l'évaluation et aux résultats, mais couvrant également des dimensions telles que les relations avec les parties prenantes ou la conceptualisation des interventions²³. Dans la mesure où notre rapport porte spécifiquement sur la manière dont la mesure de l'impact est abordée en pratique, notre grille couvre l'ensemble des étapes de la démarche, avec un accent particulier sur la méthode de mesure elle-même. Nous privilégions ainsi une approche méthodologique plutôt qu'opérationnelle ou organisationnelle.

Une autre différence concerne la nature des questions composant les cadres d'analyse. Notre grille repose exclusivement sur des questions fermées, tout comme celles d'EQUALS ou des Normes du CAD-OCDE, tandis que la grille de l'AFL combine questions ouvertes et fermées. Ce choix dépend de l'usage attendu des réponses : la grille de l'AFL visait à nourrir un débat collectif, tandis que la nôtre a pour objectif de produire des scores exploitables dans des tests statistiques et des modèles économétriques, ce qui suppose des réponses facilement exploitables pour mener ce type d'analyse.

Enfin, peu d'outils sont associés à un système de notation explicite. Le MOPAN, par exemple, délivre des conclusions qualitatives à partir de moyennes de scores attribués à des micro-indicateurs. Notre système s'en rapproche, bien qu'il soit plus simple, avec deux niveaux d'indicateurs (catégories et questions) et une notation binaire (0 ou 1). Ce choix limite la subjectivité, mais conduit à noter de manière identique des pratiques mises en œuvre avec des degrés d'intensité ou d'exigence différents.

En définitive, bien que de nombreux outils abordent la démarche d'évaluation et partagent certaines thématiques, peu visent explicitement l'analyse a posteriori de ce processus. Lorsqu'ils le font, l'accent est souvent mis sur l'opérationnalisation, sans système de notation clair ni véritable prise en compte de la rigueur méthodologique ou du contrefactuel. Par ailleurs, les distinctions entre extrants, résultats et impacts sont rarement explicitées, le terme « résultat » recouvrant généralement l'ensemble de ces composantes de la théorie du changement. Cette revue repose uniquement sur des documents publics ; il est donc possible que certaines organisations utilisent en interne des outils plus proches de notre grille.

²² Retrouver ces documents en téléchargeant les listes de vérification à la page 6 du document suivant : <https://docs.wfp.org/api/documents/WFP-0000136909/download/>

²³ <https://www.mopan.org/content/dam/mopan/en/publications/our-work/methods/mopan-3-1-methodology.pdf>

Annexe 2 – Analyse statistique détaillée pour chaque dimension

Tableau A1 – Résultats des approches empiriques pour le score de la catégorie Cadre d’analyse

Caractéristiques	Approche univariée		Approche multivariée	
	Coefficient de corrélation	P-value	Coefficient de corrélation	P-value
Age	0.18	0.004057	1.59e-03	0.609
Taille	0.26	0.0002824	-3.69e-12	0.721
Empreinte africaine	-0.18	0.01379	-0.04	0.676
Croissance	-0.08	0.3173	-1.42e-04	0.837
QG en Afrique	0.25	0.0006864	/	/
QG en Europe	0.31	1e-06	0.19	0.006
QG en Amérique	0.01	0.9048	0.07	0.392
QG en Asie ou en Océanie	0.03	0.6173	-0.14	0.403

Une relation est considérée comme statistiquement significative si la p-value associée est inférieure ou égale à 0.05. Si significativité il y a, une corrélation est considérée comme inexistante si la valeur absolue du coefficient de corrélation est inférieure à 0.1, comme faible si elle est entre 0.1 et 0.3, comme modérée si elle est entre 0.3 et 0.5 et comme forte si elle est supérieure à 0.5. Pour l’analyse multivariée, les catégories sont les suivantes : nul si coefficient est inférieure à 0,01 (ou non significatif), faible si compris entre 0,01 et 0,05, moyen si compris entre 0,05 et 0,1 et fort si supérieur à 0,1.

Dans l’approche multivariée, nous ne présentons pas de résultats pour l’origine africaine car elle est le groupe de référence pour les autres localisations de QG. Ainsi, les coefficients relatifs aux autres régions sont à lire en comparaison avec l’Afrique.

Tableau A2 – Résultats des approches empiriques pour le score de la catégorie Indicateurs

Caractéristiques	Approche univariée		Approche multivariée	
	Coefficient de corrélation	P-value	Coefficient de corrélation	P-value
Age	0.19	0.002418	1.46e-03	0.53572
Taille	0.26	0.0001823	1.13e-11	0.15104
Empreinte africaine	-0.28	7.118e-05	-0.07	0.31221
Croissance	-0.01	0.9299	-5.21e-04	0.32222
QG en Afrique	0.23	0.0002515	/	/
QG en Europe	0.19	0.003169	0.11	0.03314
QG en Amérique	0.11	0.07933	0.04	0.45305
QG en Asie ou en Océanie	0.03	0.6191	-0.07	0.59527

Une relation est considérée comme statistiquement significative si la p-value associée est inférieure ou égale à 0.05. Si significativité il y a, une corrélation est considérée comme inexistante si la valeur absolue du coefficient de corrélation est inférieure à 0.1, comme faible si elle est entre 0.1 et 0.3, comme modérée si elle est entre 0.3 et 0.5 et comme forte si elle est supérieure à 0.5. Pour l’analyse multivariée, les catégories sont les suivantes : nul si coefficient est inférieure à 0,01 (ou non significatif), faible si compris entre 0,01 et 0,05, moyen si compris entre 0,05 et 0,1 et fort si supérieur à 0,1.

Dans l’approche multivariée, nous ne présentons pas de résultats pour l’origine africaine car elle est le groupe de référence pour les autres localisations de QG. Ainsi, les coefficients relatifs aux autres régions sont à lire en comparaison avec l’Afrique.

Tableau A3 – Résultats des approches empiriques pour le score de la catégorie Mesure d’impact

Caractéristiques	Approche univariée		Approche multivariée	
	Coefficient de corrélation	P-value	Coefficient de corrélation	P-value
Age	0.33	1.841e-07	9.59e-04	0.44510
Taille	0.28	7.626e-05	1.04e-12	0.80233
Empreinte africaine	-0.26	0.000229	-0.05	0.18838
Croissance	-0.07	0.3868	-4.50e-04	0.10861
QG en Afrique	0.25	9.755e-05	/	/
QG en Europe	0.27	2.629e-05	0.08	0.00613
QG en Amérique	0.03	0.5924	0.02	0.48736
QG en Asie ou en Océanie	0.10	0.1024	-0.05	0.50343

Une relation est considérée comme statistiquement significative si la p-value associée est inférieure ou égale à 0.05. Si significativité il y a, une corrélation est considérée comme inexistante si la valeur absolue du coefficient de corrélation est inférieure à 0.1, comme faible si elle est entre 0.1 et 0.3, comme modérée si elle est entre 0.3 et 0.5 et comme forte si elle est supérieure à 0.5. Pour l’analyse multivariée, les catégories sont les suivantes : nul si coefficient est inférieur à 0,01 (ou non significatif), faible si compris entre 0,01 et 0,05, moyen si compris entre 0,05 et 0,1 et fort si supérieur à 0,1.

Dans l’approche multivariée, nous ne présentons pas de résultats pour l’origine africaine car elle est le groupe de référence pour les autres localisations de QG. Ainsi, les coefficients relatifs aux autres régions sont à lire en comparaison avec l’Afrique.

Tableau A4 – Résultats des approches empiriques pour le score de la catégorie Résultats

Caractéristiques	Approche univariée		Approche multivariée	
	Coefficient de corrélation	P-value	Coefficient de corrélation	P-value
Age	0.26	4.12e-05	1.20e-03	0.588118
Taille	0.34	1.277e-06	1.15e-11	0.119919
Empreinte africaine	-0.23	0.001278	-0.06	0.400868
Croissance	-0.02	0.7554	-7.39e-04	0.135371
QG en Afrique	0.18	0.0002164	/	/
QG en Europe	0.19	0.002689	0.14	0.006286
QG en Amérique	0.07	0.2536	0.05	0.372732
QG en Asie ou en Océanie	0.05	0.3972	-0.05	0.661216

Une relation est considérée comme statistiquement significative si la p-value associée est inférieure ou égale à 0.05. Si significativité il y a, une corrélation est considérée comme inexistante si la valeur absolue du coefficient de corrélation est inférieure à 0.1, comme faible si elle est entre 0.1 et 0.3, comme modérée si elle est entre 0.3 et 0.5 et comme forte si elle est supérieure à 0.5. Pour l’analyse multivariée, les catégories sont les suivantes : nul si coefficient est inférieur à 0,01 (ou non significatif), faible si compris entre 0,01 et 0,05, moyen si compris entre 0,05 et 0,1 et fort si supérieur à 0,1.

Dans l’approche multivariée, nous ne présentons pas de résultats pour l’origine africaine car elle est le groupe de référence pour les autres localisations de QG. Ainsi, les coefficients relatifs aux autres régions sont à lire en comparaison avec l’Afrique.

Tableau A5 – Résultats des approches empiriques pour le score de la catégorie Transparence et usage des résultats

Caractéristiques	Approche univariée		Approche multivariée	
	Coefficient de corrélation	P-value	Coefficient de corrélation	P-value
Age	0.15	0.01557	-3.50e-04	0.905946
Taille	0.31	2.469e-05	8.68e-12	0.378839
Empreinte africaine	-0.30	1.096e-05	-0.15	0.097456
Croissance	-0.01	0.8681	-4.91e-04	0.456916
QG en Afrique	0.23	0.0002164	/	/
QG en Europe	0.28	9.614e-06	0.02	0.002230
QG en Amérique	0.03	0.6488	0.04	0.622363
QG en Asie ou en Océanie	0.09	0.1321	-0.18	0.254211

Une relation est considérée comme statistiquement significative si la p-value associée est inférieure ou égale à 0.05. Si significativité il y a, une corrélation est considérée comme inexistante si la valeur absolue du coefficient de corrélation est inférieure à 0.1, comme faible si elle est entre 0.1 et 0.3, comme modérée si elle est entre 0.3 et 0.5 et comme forte si elle est supérieure à 0.5. Pour l'analyse multivariée, les catégories sont les suivantes : nul si coefficient est inférieur à 0,01 (ou non significatif), faible si compris entre 0,01 et 0,05, moyen si compris entre 0,05 et 0,1 et fort si supérieur à 0,1.

Dans l'approche multivariée, nous ne présentons pas de résultats pour l'origine africaine car elle est le groupe de référence pour les autres localisations de QG. Ainsi, les coefficients relatifs aux autres régions sont à lire en comparaison avec l'Afrique.

“Sur quoi la fondera-t-il l'économie du monde qu'il veut gouverner ? Sera-ce sur le caprice de chaque particulier ? Quelle confusion ! Sera-ce sur la justice ? Il l'ignore.”

Pascal

FERDi

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