

CHAIRE INVESTISSEMENT D'IMPACT

Note de cadrage

Qu'est-ce que l'investissement d'impact ?

L'investissement d'impact est apparu dans les années 2000 en tant que canal additionnel de financement du développement et n'a depuis cessé de gagner en ampleur et visibilité. Selon le dernier rapport du Global Impact Investing Network, l'investissement d'impact représente plus de 1 000 milliards de dollars en 2022 (Hand, Ringel & Danel, 2022). La croissance du secteur devrait se poursuivre. Une nouvelle étape a été franchie en 2021 lors du Sommet sur le financement des économies africaines, qui a mis en avant le financement de l'entrepreneuriat et des PME en Afrique, avec une forte composante impact.

L'objectif de l'investissement d'impact consiste à obtenir des résultats d'intérêt général à travers des investissements lucratifs. Il se distingue ainsi à la fois des investissements purement lucratifs, qui cherchent à maximiser les retours financiers, même s'ils s'expriment dans la légalité et respectent l'éthique des affaires ou assument une responsabilité sociale, comme des investissements non lucratifs qui par définition n'attendent pas de retours financiers, même s'ils peuvent avoir des retombées commerciales ou économiques pour ceux qui les conduisent. L'investissement d'impact se différencie aussi de l'investissement socialement responsable, qui caractérise les sociétés cotées, et la responsabilité sociétale des entreprises qui traite des conditions sociales, environnementales et éthiques de la conduite des entreprises lucratives. Il entretient en revanche des relations conceptuelles et opérationnelles étroites avec l'entrepreneuriat social comme avec l'économie sociale et solidaire.

L'investissement d'impact recouvre une large gamme d'acteurs comme les fonds d'investissement à impact et les entreprises à mission, qui se définissent un mandat sociétal auquel leur modèle économique est subordonné. Bien que les autres investisseurs aient également un impact extra-économique (social, environnemental), l'investisseur d'impact se distingue par l'intentionnalité et la priorité donnée à cet objectif d'impact. Les investisseurs d'impact ont donc un rôle croissant dans le développement économique et social en permettant une allocation des ressources vers des entreprises ayant des effets forts à long-terme en dépit d'une rentabilité réduite à court-terme, ce qui jusqu'alors réduisait leur capacité de lever des fonds auprès des investisseurs traditionnels.

Pourquoi la Chaire Investissement d'impact ?

Alors que l'investissement d'impact représente une classe d'actifs en forte progression en Afrique et ailleurs, ce secteur est mal connu et est un angle mort de la recherche académique sur le financement du développement. Hormis des travaux sur les mesures de l'impact, la littérature scientifique est quasi muette sur l'investissement d'impact, notamment dans le cadre africain.

Une réflexion scientifique sur l'investissement d'impact est nécessaire pour mieux percevoir les enjeux de ce secteur pour le développement du continent. L'investissement d'impact est une initiative venant principalement des pays développement et demeure souvent exogène aux sociétés africaines. Il peut y avoir un hiatus entre ce qui est entendu par impact par les acteurs de ce secteur et les priorités du développement africain. En outre, à ce jour, de nombreux investisseurs en Afrique se déclarent être à impact. La définition d'investissement d'impact reste floue et il n'existe pas non plus de méthode et de cadre général pour la mesure de l'impact des investissements réalisés. Chaque investisseur définit et utilise ses propres outils d'évaluation. Ce manque de clarté quant à la définition de l'investissement d'impact et ses acteurs est préjudiciable à son développement, notamment sur le continent africain. Enfin, il se pose la question du bon dosage de l'intervention publique pour soutenir ce secteur pour qu'il puisse soutenir le développement durable du continent.

L'objectif de la Chaire est de développer une réflexion scientifique sur l'investissement d'impact qui puisse servir les praticiens et les financeurs (notamment les banques de développement). Dans ce contexte, la Chaire investissement d'impact a pour objet :

- D'apporter une meilleure connaissance du secteur de l'investissement d'impact en Afrique ;
- De contribuer à une normalisation du concept, essentielle à sa légitimité et à la compréhension des capacités et limites de l'investissement d'impact ;
- D'étudier les effets de l'investissement d'impact sur le développement des pays africains ;
- De proposer une réflexion quant aux questionnements actuels qui se posent sur le développement pérenne de ce secteur.

La Chaire d'impact est une initiative de la Ferdi lancée en mai 2022. Elle est dirigée par un trinôme associant deux praticiens : Mariam Djibo (directrice générale d'Advans Côte d'Ivoire) et Jean-Michel Severino (Président d'Investisseurs et Partenaires) ; et un chercheur internationalement reconnu dans le domaine : Jean-Louis Arcand (Professeur à l'Institut des Hautes Etudes Internationales et du Développement à Genève).

Programme de travail de la Chaire

Cartographie sur l'investissement d'impact en Afrique

Le premier travail de la Chaire consiste à mieux appréhender le secteur de l'investissement d'impact à travers la réalisation d'une cartographie de l'investissement d'impact en Afrique. L'objectif de cette cartographie des fonds d'investissement est double : (i) identifier les fonds se déclarant à impact en Afrique ; et, (ii) mieux comprendre leurs pratiques.

L'investissement d'impact regroupe de nombreux acteurs ayant des pratiques parfois très différentes. Pour certains fonds d'investissement, le simple fait d'investir en Afrique est une condition suffisante pour se déclarer à impact. Or, ce critère semble trop restreint pour s'assurer que les investissements financés aient de réelles retombées extra-financières. Certains fonds ont des critères très stricts pour justifier l'impact de leurs investissements.

La cartographie vise à identifier les fonds d'investissement intervenants en Afrique afin de pouvoir ensuite les classer en fonction de l'importance accordée à l'impact dans leur activité. Ce poids de l'impact dans les décisions des fonds d'investissement est mesuré par divers aspects comme la définition de l'impact retenue (notamment la prise en compte des impacts indirects et des effets potentiellement négatifs), la mesure des impacts, les moyens alloués à l'évaluation de l'impact au sein de la structure, ou encore le rôle du critère d'impact face au critère financier dans les décisions d'investissements.

A ce jour, la cartographie est en cours de réalisation et devrait être finalisée dans l'année 2023. Ce travail permettra d'avoir une idée du poids de l'investissement d'impact en Afrique et de son évolution récente.

En complément de la cartographie, la Chaire souhaite aborder plusieurs thématiques liées à l'évolution du secteur en Afrique dont les principales sont listées ci-dessous.

Un impact, quel impact ? La mesure de l'impact

L'investissement d'impact implique une intentionnalité dans la recherche d'impact économique, social et environnemental, à côté du rendement financier. Afin de prouver cette intentionnalité, les fonds d'impact doivent être capable de mesurer l'impact réel de leurs investissements, qu'ils soient positifs et négatifs, directs et indirects (Severino, 2022). S'il existe une réflexion théorique assez poussée sur les meilleures mesures d'impact, l'analyse des pratiques dans ce domaine est limitée. La Chaire se propose d'apporter une réflexion sur la mesure de l'impact qui puisse être non seulement la plus complète possible mais également applicable par les investisseurs. Mesurer l'impact est une activité coûteuse et imparfaite. L'objectif de la Chaire est d'analyser les approches existantes retenues par les investisseurs afin de mettre en évidence leurs atouts et limites.

Cette réflexion doit servir à terme à fournir un référentiel sur les mesures applicables permettant de prendre en compte au mieux les impacts directs et indirects, positifs et négatifs des investissements afin de sortir des débats purement théoriques sur ce sujet.

Impact et rentabilité, deux objectifs conciliables ?

Le secteur de l'investissement d'impact est travaillé depuis longtemps entre deux approches : une approche « commerciale » venant des marchés financiers standards annonce qu'on peut obtenir une rentabilité de marché et réaliser un investissement avec un impact socio-environnemental ; et, une seconde approche, venant plutôt du secteur de l'aide et de la solidarité, accepte une concessionnalité plus ou moins élevée en échange d'une rentabilité socio-environnementale. Ce débat pose la question de l'arbitrage entre rendement financier (soutenabilité financière) et impact économique, social et environnemental.

La Chaire souhaite éclairer ce débat à travers des travaux qui analyseront si la recherche d'impact est liée à une rentabilité financière plus faible. Au-delà d'une simple comparaison du rendement entre investisseurs d'impact et investisseurs standards, l'analyse devrait également chercher à comprendre les principaux facteurs guidant cette rentabilité réduite. Plusieurs explications peuvent être avancées : rentabilité intrinsèque plus faible des investissements, prise de risque plus élevée et donc risque d'échec plus grand, coût d'examen et de suivi des dossiers, etc. Mieux comprendre les facteurs obérant la rentabilité lors qu'un investisseur cherche à avoir plus d'impact permet d'avoir une vision sur les leviers à actionner pour réconcilier impact et rentabilité.

Un secteur en pleine mutation

L'investissement d'impact, d'abord vu comme une innovation financière dans les pays développés, s'est orienté de manière croissante vers les marchés émergents. Pour le continent africain, cette innovation a créé un rapprochement entre deux mondes jusqu'alors étrangers l'un de l'autre : d'une part, le secteur financier (fonds d'investissements) ; et, d'autre part les organisations à but non lucratif (ONG, Fondations). Ces différents acteurs ont leurs propres logiques de fonctionnement initiales. Il est utile d'étudier dans quelle mesure ces deux mondes parviennent à se trouver des points de convergence ou si ces deux univers demeurent éloignés en dépit d'une terminologie similaire.

Une deuxième mutation importante récente tient à l'arrivée de nouveaux investisseurs prêts à soutenir les fonds d'impact. Depuis peu, les principaux bailleurs (Banque mondiale, Union Européenne) ont adopté une politique dynamique de soutien au développement du secteur privé qui transite notamment par l'investissement d'impact. A côté de ces institutions, certaines grandes fondations privées (Mastercard, Visa) ont également accru leur implication dans cette industrie. Il est possible que de nouveaux investisseurs (privés) accroissent leur

intérêt pour l'investissement d'impact en Afrique au cours des années futures en raison du poids que prend la dimension socio-environnementale dans les décisions d'investissements.

Cette entrée de nouveaux financeurs (institutions internationales, fondations privées) a des vertus mais comporte également des risques. Par les fonds qu'ils sont capables d'apporter, ces nouveaux intervenants peuvent induire un changement d'échelle de l'investissement d'impact sur le continent qui serait le bienvenu pour faire face aux défis en Afrique.

Dans le même temps, la place prise par ces institutions ou fondations pose des questions sur plusieurs aspects.

Il y a un risque de déséquilibrer le secteur en favorisant quelques investisseurs bénéficiant du support de ces grands donateurs au détriment des autres. Les aides publiques peuvent donc induire un effet d'éviction en favorisant certains investisseurs.

Un autre risque est le fait que les priorités des investisseurs d'impact soient davantage guidées par l'opportunité de lever les fonds en provenance de ces financeurs que de répondre aux problématiques du continent. Ce risque est non seulement au niveau de l'investisseur mais également plus global. Les fondations et bailleurs internationaux n'ont pas nécessairement les mêmes priorités que les autorités locales. Si cela est conjugué au fait que les sommes en jeu peuvent être supérieures aux montants de certaines politiques publiques, il se pose une question de souveraineté sur les orientations des investissements domestiques.

Enfin, l'arrivée massive d'investisseurs non-africains pose la question de l'orientation de l'activité des fonds d'impact. Les priorités soutenues par les fonds d'impact pourraient être orientées davantage guidées par les préférences des investisseurs que par les besoins locaux. Pour le dire autrement, il est possible que les bailleurs internationaux ou les investisseurs privés issus des pays développés poussent vers certaines thématiques (genre, lutte contre le changement climatique) mais en négligent d'autres (lutte contre la pauvreté) pourtant central dans les pays récipiendaires des investissements.

Quel rôle pour le soutien public ?

La Chaire permettra de structurer une réflexion sur les moyens à mettre en œuvre pour permettre le développement pérenne de ce secteur ayant un effet global positif en raison d'externalités positives fortes en dépit d'une éventuelle rentabilité individuelle des projets réduite (cf. point précédent). Ce questionnement rejoint la problématique du soutien public au secteur de l'investissement d'impact. Plusieurs questions se posent à ce titre.

Le recours à des aides publiques pour compenser les effets négatifs sur la rentabilité d'investissements à plus fort impact nécessite de trouver le bon équilibre des aides à accorder. Il est attendu que les aides publiques ne servent qu'à compenser des externalités positives et non pas à soutenir des investisseurs non viables. Cette intégration du soutien public transite le plus souvent à travers des financements mixtes (« blended finance ») qui agrègent des

financements publics concessionnels et des financements privés. L'idée étant d'inciter le secteur privé à co-financer certains projets ciblés par le secteur public, relâchant la contrainte budgétaire de l'état et redirigeant des flux privés vers des projets à fort impact social et environnemental. Toutefois, cette implication de l'État pose la question de la place de l'autorité publique dans des activités productives mais socialement bénéfiques. Il existe en effet des questionnements sur le niveau optimal d'intervention publique afin de permettre de prendre en charge les externalités positives des investissements sans induire de trop fortes distorsions.

Ensuite, d'un point de vue plus technique, il convient de s'interroger sur la meilleure façon d'apporter ces subventions. Les investisseurs d'impact opèrent dans un secteur commercial, au côté d'investisseurs classiques. Le mode d'emploi des soutiens publics doit s'assurer que l'intervention de la sphère publique respecte le principe de l'additionnalité. Autrement dit, il faut s'interroger sur les modalités pratiques des aides pour s'assurer qu'elles servent à financer des investissements qui n'auraient pas été financés sans ce soutien et éviter ainsi les effets d'aubaine et d'éviction.

Structures, instruments et pratiques professionnelles

Les investisseurs d'impact utilisent de nombreuses formes et montages juridiques pour opérer : fonds ou sociétés d'investissement, structures commerciales ou à but non lucratif. Leurs instruments sont également variés : fonds propres, quasi-fonds propres, dette. Enfin, les structures d'investissement ont également des caractéristiques variées, répondant aux exigences des apporteurs de capitaux ou des besoins de marché : de fonds fermés et à terme à des sociétés sans horizon temporel (« Evergreen »). La performance et l'adaptation de ces modèles opérationnels fait l'objet de débats constants, et d'évolution, dans un contexte où le secteur de l'impact a tendu historiquement à décalquer les pratiques du marché de l'investissement commercial plutôt qu'à inventer ses propres formes.

Par ailleurs, à la manière d'une analyse financière, le travail de la chaire se portera aussi sur l'étude du passif des investisseurs d'impact. Plus particulièrement, les préoccupations des financeurs du marché de l'impact ont-elles des effets sur les investissements choisis ou l'impact des fonds ? Aussi, l'investissement d'impact va-t-il, à terme, capter une part conséquente de l'épargne mondiale ?

Les pratiques managériales et commerciales des fonds feront partie des domaines d'intérêt de la chaire, afin d'approfondir leur connaissance, de contribuer à leur amélioration et de favoriser l'élévation de la qualité des pratiques opérationnelles.

La Chaire a l'ambition d'aider le secteur à réfléchir sur ces sujets, tenter d'identifier les formes les plus adaptées aux divers types d'objectifs du monde de l'investissement d'impact, et comprendre la manière dont impact et rentabilité peuvent être affectés par ces choix structurels. De la même manière, la Chaire a vocation à apporter une contribution aux praticiens par la compréhension, l'analyse et la structuration des formules financières utilisées,



ou non, par le secteur, et l'évaluation de leurs performances toujours au regard de l'impact et la rentabilité. Une partie de ces recherches pourra s'intéresser également aux pratiques des régulateurs et tenter de proposer des adaptations de la régulation des marchés financiers aux spécificités du secteur de l'impact.

Ces thématiques présentées ne sont ni exhaustives ni figées. L'objectif de la Chaire est de s'adapter aux questionnements auxquels fait face le secteur. Plusieurs autres pistes pourront donc apparaître (comme la question de la régulation du secteur).

Activités de la Chaire

La Chaire investissement d'impact vise à mobiliser autour de cette thématique divers publics incluant des professionnels, des autorités (de régulation par exemple), des bailleurs, des académiques entre autres. Ses activités et réflexions s'appuient sur des travaux académiques et des notes de positionnement mais aussi sur l'organisation de débats éclairés sur des thématiques précises. Les enseignements tirés de ces diverses activités s'efforceront de donner lieu à des activités de formation et de renforcement des capacités.

Bibliographies

Hand, D., Ringel, B. & Danel, A. (2022). *GIINSight: Sizing the impact investing markets 2022*. Global Impact Investing Network, Rapport.

Severino, J-M. (2022). *Lost in impact : une nouvelle cartographie pour les aventuriers du sens*. *Ferdi WP302*, mars.