

LA FINANCE À IMPACT

**POUR RÉPONDRE
AUX URGENCES
CLIMATIQUES ET
SOCIALES ?**

OCTOBRE 2020

À côté des fonds dits « socialement responsables » se développe depuis quelques années le concept d'investissement à impact. Cette analyse vise à définir en quoi ce type de produit diffère des fonds ISR et à évaluer si l'argent investi sert bien positivement la société et l'environnement.

En quelques mots :

- Bien qu'il n'existe pas de définition officielle, le consensus veut que l'investissement à impact comprenne plusieurs aspects : l'intention de générer un impact positif, l'additionnalité, la mesure de l'impact et le retour sur investissement.
- Le « retour social » n'est pas toujours facile à mesurer en raison d'un manque de données fiables.
- Si le risque de « green washing » ou « social washing » existe, il faut noter l'intérêt de la mesure de l'impact étant donné qu'elle contraint ceux·celles qui s'y engagent à détailler ce sur quoi ils·elles pensent exercer une influence et à quelle hauteur.

Mots clés liés à cette analyse : investissement durable, investissement socialement responsable

Introduction

Investir son argent n'est pas sans conséquence. Il permet en effet de soutenir et de développer certaines entreprises plutôt que d'autres. A l'heure où beaucoup de secteurs d'activité s'empressent de trouver des solutions pour répondre aux urgences climatiques et sociales, il n'est pas surprenant que les acteurs de la sphère financière s'y attellent en proposant des produits pleins de promesses comme des fonds d'investissement censés résoudre ces problématiques.

Depuis plusieurs années maintenant, le·la citoyen·ne investisseur·euse se voit souvent proposer des fonds durables, responsables et éthiques. Plus récemment, le concept d'investissement à impact s'est peu à peu taillé une place dans le secteur de la finance « alternative »¹. Alors que certains acteurs financiers sont persuadés du bien-fondé de cette nouvelle démarche, d'autres ont simplement cédé aux sirènes du marketing en s'engouffrant massivement sur ce nouveau marché des investissements à impact positif.

Que revêt cette nouvelle tendance ? En quoi diffère-t-elle des traditionnels investissements socialement responsables ? Mais surtout, tandis que les

¹ [L'impact positif, nouveau Graal de la finance, Novethic, 2 mai 2019](#)

investissements socialement responsables ont globalement plutôt déçu jusque-là², est-ce que cette finance à impact va réussir le pari de répondre aux urgences que le secteur se doit d'adresser ?

1. La finance à impact est-elle différente des investissements socialement responsables ?

1.1 Un objectif plus ambitieux que les ISR ?

Traditionnellement les investissements socialement responsables ont adopté trois grandes approches³ pour prendre en compte des critères extra financiers en plus de critères financiers au moment de décider dans quelle entreprise investir.

La première relève de l'exclusion : il s'agit par exemple de cesser d'investir dans des secteurs jugés controversés quant à leur impact sur l'environnement ou sur les humains (on pense au secteur des énergies fossiles ou de l'armement). Mais il peut également s'agir de stopper les investissements dans des entreprises ou des Etats qui ont des pratiques jugées irresponsables. Le pacte mondial des Nations-Unies offre un cadre généralement très utilisé par le secteur de la finance car il découpe ces pratiques en dix principes clairs autour des droits humains, du travail, du respect de l'environnement et de la lutte contre la corruption.

La deuxième favorise les investissements thématiques, comme par exemple l'investissement dans les énergies vertes ou bien encore dans des entreprises qui cherchent à réduire les inégalités hommes-femmes.

La troisième approche des ISR concerne plutôt l'analyse des processus de production des entreprises. Une multitude de critères relatifs aux différentes parties prenantes de la gestion d'une entreprise sont évalués (la gestion des employé·e·s, la gouvernance de l'entreprise, la gestion des fournisseurs et des client·e·s et la gestion environnementale). Tous ces critères sont généralement regroupés au sein de trois piliers ESG (environnement, social, gouvernance).

Il s'agit en général d'évaluer si des engagements concernant ces parties prenantes ont été pris et s'ils sont évalués à l'aide de quelques indicateurs. L'analyse adoptée des entreprises dans ce cadre permet généralement d'évaluer à quels risques (sectoriels et

² [L'investissement socialement responsable 2019 – Synthèse, Financité, juin 2019](#)

³ <https://www.novethic.fr/lexique/detail/isr.html>

géographiques par exemple), liés à ses parties prenantes, une entreprise est exposée et si elle a pris des mesures adéquates pour y faire face. Par exemple, un fabricant de smartphone sera certainement exposé à des risques sociaux au sein de sa chaîne d'approvisionnement. Pour recevoir une bonne note sur cet aspect, il devra prouver quels engagements il a pris à ce sujet et quelles procédures sont mises en place pour limiter les risques de trouver des enfants qui travaillent chez ses sous-traitants.

L'investissement à impact peut tout à fait intégrer ces approches. Cependant, plusieurs gestionnaires de fonds qui le mettent en œuvre affirment qu'il va plus loin car il ne se contente pas de limiter les risques négatifs sur les trois piliers E, S et G. Il va permettre de « **générer un impact social ou environnemental positif (intentionnalité) qui sera mesuré et transparent pour l'investisseur-euse** »⁴ dit la banque Degroof Petercam.

Le segment a connu une croissance de +5% entre 2015 et 2017.

Bien qu'il n'existe pas de définition arrêtée, un consensus est apparu autour de plusieurs aspects : l'intention claire de générer un impact positif, l'additionnalité (la preuve que sans cette entreprise, l'impact n'aurait pas été réalisé), la mesure de l'impact pour prouver et rendre compte des effets positifs sur l'environnement et la société et le retour sur investissement (car l'investissement à impact n'est pas de la philanthropie).⁵ Certains investisseurs considèrent que le rendement financier peut être réduit si le retour social et environnemental est élevé, mais d'autres veulent au contraire préserver le double objectif en maintenant des résultats financiers attractifs.⁶

L'investissement à impact est relativement nouveau par rapport aux ISR plus traditionnels, à l'échelle européenne il pèse encore assez peu parmi toutes les autres approches de l'investissement socialement responsable. Ce segment a néanmoins connu une croissance +5% entre 2015 et 2017.⁷

1.2 Le langage commun de l'impact

On constate qu'il est très courant d'utiliser le cadre des 17 objectifs de développement durable des Nations-Unies pour évaluer l'impact des entreprises

⁴ <https://blog.degroofpetercam.com/fr/sustainability/1713/catherine-champagne-impact-investing-philanthropie-isr>

⁵ [L'impact positif, nouveau Graal de la finance, Novethic, 2 mai 2019](#)

⁶ Alternatives économiques, L'investissement d'impact: du capital patient au service de la transformation écologique et social, Frédéric Ruaz

⁷ European SRI study 2018, Eurosif

contenues dans leurs fonds⁸. L'avantage de ce cadre repose sur sa capacité à créer un langage commun entre les Etats, les entreprises, les investisseurs et les citoyens. Il permet également de montrer l'ampleur de la tâche à accomplir de manière quantitative car il manquerait entre 5.000 et 7.000 milliards d'euros pour atteindre ces ODD à l'horizon 2030.⁹

Ces objectifs facilitent la tâche de communication pour les gestionnaires de fonds qui établissent plus facilement le lien entre les investissements de leurs clients et l'effort à fournir pour réaliser ces objectifs dans le temps imparti.

*« Par exemple, une entreprise de logistique spécialisée dans la livraison "du dernier kilomètre" pourrait exprimer ses objectifs de performance en s'appuyant sur deux ODD. L'ODD numéro 13 : Action en faveur du Climat, en réduisant d'un certain nombre de kg/km les émissions de CO2 par rapport à un indice prédéfini ; et l'ODD numéro 8 : Travail Décent, en recrutant des livreurs sans formation et en formant un nombre prédéfini de ces employés à des postes de management qualifiés, pour accompagner la croissance de l'entreprise. »*¹⁰ affirme Candriam. Novethic alerte cependant sur le risque d'ODD-washing du fait de données encore trop peu pertinentes fournies par les entreprises dans lesquelles les fonds investissent¹¹.

2. Si l'on croit dans le pouvoir transformateur des fonds à impact, il faut alors (généralement) être riche pour changer positivement notre monde.

2.1 De l'investissement direct...

Contrairement aux investissements socialement responsables, la finance à impact s'est fortement développée dans des fonds appelés capital-risque¹². Alors que les fonds ISR investissent principalement dans des entreprises cotées (ce qui sous-entend dans de grosses, voire très grosses, entreprises), la finance à impact a d'abord émergé

⁸ [Novethic, Les ODD, nouveau cadre de référence pour évaluer les impacts de la finance durable, 6 septembre 2018](#)

⁹ [Novethic, Les Objectifs de Développement Durable \(ODD\)](#)

¹⁰ <https://www.candriam.be/fr/professional/market-insights/highlighted/outlook-2020/cher-baby-boomer-investir-nest-pas-quune-question-dargent/>

¹¹ [Novethic, Les ODD, nouveau cadre de référence pour évaluer les impacts de la finance durable, 6 septembre 2018](#)

¹² <https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/quand-impact-investing-et-non-cote-font-bon-menage-1013313>

avec l'investissement dans de plus petites entreprises dont le capital n'est pas coté en bourse.

En Belgique, Solifin, qui se définit comme un réseau belge d'acteurs de la finance éthique et durable, recense 12 organisations actives dans la commercialisation de produits d'investissement à impacts.¹³ Nous avons regardé de plus près une dizaine de ces produits¹⁴.

Ils permettent de financer des entreprises de différentes manières : soit en apportant du capital soit en accordant des prêts sous différentes formes (crédit, obligations...). Le nombre d'entreprises dans lesquelles ils investissent est en général bien inférieur à un fonds ISR classique (environ 160 actifs en moyenne) car l'échantillon de produits choisis comporte en moyenne 15 structures en portefeuille. L'investisseur est exposé à plus de risques de pertes financières ou de liquidités du fait d'investir dans des entreprises non-cotées et parfois à un stade précoce de leur développement¹⁵.

Ceci amène à une autre différence de taille par rapport à des ISR : le « droit d'entrée », autrement dit le montant à partir duquel il est possible d'investir, est souvent nettement plus élevé. Ces fonds fonctionnent de la même manière que les fonds classiques de capital risque : ils s'adressent à des investisseurs avertis qui comprennent le niveau de risque élevé auquel ils/elles s'exposent. L'apport minimal tourne aux alentours de 100.000 à 200.000 euros, ce qui limite fortement l'accessibilité à ces produits.

Ils concentrent peu d'investisseurs et optent en général pour un actionnariat très actif dans les entreprises dans lesquelles ils investissent. Les représentants des fonds siègent souvent au conseil d'administration, ce qui leur assure une influence sur les décisions stratégiques et leur permettent aussi de s'assurer de la fameuse intentionnalité de générer un impact positif sur l'environnement ou la société. Néanmoins, dans l'écosystème de la finance à impact belge, certains acteurs permettent une démocratisation de l'investissement à impact, dans la mesure où le ticket d'entrée peut être accessible : c'est le cas avec Lita ou Socrowd, qui permettent

¹³ Solifin.be

¹⁴ Change Crédal Social Innovation Fund srl, Citizenfund, Si2fund, Oya seed, Phitrust Partenaires Europe, SEnSE fund, Inclusio Fund, TARA IV Fund, HealthQuad Fund, Socrowd, Lita

¹⁵ *Investissement direct : à quels risques se préparer ? et Investissement direct : comment réduire les risques ?* analyses Financité

Le « droit d'entrée » limite fortement l'accessibilité à ces produits.

d'investir dès 100 euros.

2.2 ...aux marchés financiers

Bien que la finance à impact se soit plus développée dans l'univers des entreprises non cotées, il existe également plusieurs fonds d'investissement à impact qui placent de l'argent uniquement dans des entreprises cotées. C'est par exemple le cas de la Financière de l'échiquier ou de M&G investment, acteurs traditionnels de l'ISR. Ces fonds adoptent la démarche d'analyse d'impact (intentionnalité, l'additionnalité et la mesure) mais cette fois-ci auprès de sociétés de plus grande envergure. Certains acteurs s'inquiètent d'ailleurs de voir des fonds autoproclamés d'impact qui ne mettent pas vraiment de stratégie d'évaluation d'impact. De la même manière que pour l'ISR, l'étiquette « impact » ne protège ainsi pas l'investisseur du greenwashing.¹⁶

3. Cette fois-ci est-on sûr que l'argent investi dans ces fonds va servir positivement la société et l'environnement ?

3.1 Des données fiables difficiles à trouver

Commençons par les fonds à impacts d'entreprises cotées. Pour mesurer l'impact des entreprises en portefeuille, il faut avoir accès à des données. Par exemple, sur la dimension environnementale, combien de tonnes de CO2 ont été évitées ? Dans le secteur de la santé, combien de patient·e·s ont reçu des médicaments produits par l'entreprise, combien ont été soigné·e·s ?

Dans l'un de ces fonds à impact, nous trouvons une action de l'entreprise Danone. Il est expliqué que l'entreprise génère 29 % de son chiffre d'affaire de l'alimentation saine et 7 % de l'agriculture durable. Grâce à cela, le gestionnaire du fonds affirme que l'entreprise contribue aux objectifs 3 et 15 des ODD des Nations-Unies. Cette affirmation repose sur deux arguments : 89 % des volumes vendus appartiennent à des catégories saines et 87 % des emballages sont recyclables, réutilisables ou compostables. Ces deux résultats permettent au gestionnaire de fonds d'affirmer que l'argent investi par ses client·e·s a donc un impact. Cela reste à relativiser, car outre l'aspect très vague du terme « alimentation saine », la firme reconnaît que 20% de ses ventes sont générées par la vente de bouteilles d'eau. Mais alors où se trouvent des critères liés à la gestion des sources d'eau ? Ceux qui indiqueraient la part de

¹⁶[Les fonds à impact se cherchent une identité, Option finance](#)

produits issus de l'agriculture biologique ? Est-ce que les enjeux les plus pertinents pour cette société (du fait de son secteur d'activité) ont été pris en compte dans l'analyse d'impact ? L'observatoire des multinationales répond « non » car « *le développement de l'élevage laitier intensif ou de l'eau en bouteille vont à l'encontre de la préservation des ressources et de la préservation d'une agriculture vivrière.* » avant de conclure qu' « *avec leur aspect consensuel apparent et en l'absence d'une vision discriminante de la manière de les atteindre, les Objectifs de développement durable peuvent rapidement se transformer en véhicule de greenwashing.* »¹⁷

Ainsi, que l'on parle de fonds à impact ou des ISR plus classiques, l'analyse des entreprises à sélectionner se heurte souvent aux mêmes difficultés : fiabilité, précision et pertinence des données extra financières pour choisir une action d'entreprise plutôt qu'une autre.

Néanmoins, il faut noter l'intérêt que représente la mesure de l'impact étant donné qu'elle contraint ceux·celles qui s'y engagent à détailler ce sur quoi ils·elles pensent exercer une influence et à quelle hauteur.

Les fonds investissent souvent dans des structures de plus petite taille.

Les approches plus classiques de l'ISR font en général plus d'effort sur la transparence des méthodes (et parfois) des critères de sélection utilisés que sur les résultats et l'impact de la sélection du portefeuille. Dans les fonds à impact qui investissent dans des entreprises non-cotées (capital-risque), le cadre d'analyse des ODD est aussi très courant. Néanmoins, l'investissement a lieu dans des structures de plus petite taille avec lesquelles le·la gérant·e du fonds collabore souvent de manière plus proche qu'avec des entreprises cotées. Lorsqu'ils·elles sont présent·e·s au conseil d'administration des entreprises, on peut imaginer que la sélection d'indicateurs pertinents et l'accès aux données fiables est facilitée.

3.2 La monétarisation de l'impact

Certains gestionnaires de fonds utilisent une méthode de valorisation des impacts appelée Social return on investment (SROI). Selon l'Avise¹⁸ – une agence française spécialisée sur l'économie sociale, « *le SROI propose d'exprimer les changements attribués à une activité d'utilité sociale en valeurs monétaires afin de calculer un ratio coût/bénéfice. Par exemple un ratio de 4/1 indique que pour 1 euro investi dans un programme d'utilité sociale, il rapporte l'équivalent de 4 euros de valeur*

¹⁷ Le véritable bilan annuel des grandes entreprises françaises, L'observatoire des multinationales

¹⁸ [Avise, la démarche SROI](#)

sociale. » Cette méthode nécessite d'avoir la participation des parties prenantes de l'entreprise pour d'abord évaluer l'impact de la structure sur certaines dimensions. On trouve plusieurs exemples dans le guide du SROI réalisé par l'Avise comme celui-ci : si une entreprise offre des produits ou des services à une personne qui souffre de problème physique, on pourra estimer que l'entreprise a un impact si le bénéficiaire constate une amélioration de sa santé physique grâce à ces services. On pourra déterminer cela avec quelques indicateurs, comme par exemple, le nombre de visite chez un médecin, le ressenti du de la bénéficiaire sur sa santé physique et la fréquence des exercices physiques. Pour ensuite valoriser l'impact dans une unité monétaire, il faudra regarder les coûts liés aux visites chez le médecin, le coût de l'assurance santé et le coût pour exercer une pratique sportive.

Toutefois, les territoires innovants en économie sociale et solidaire (Québec)¹⁹ affirment qu'il existe des limites fondamentales à cette méthode comme l'impossibilité d'attribuer une valeur monétaire à certaines choses qui n'en ont pas. Cette méthode nécessite également des ressources importantes de la part des entreprises car elles doivent enquêter de manière approfondie sur les résultats de leurs actions et sur les impacts qui leurs sont attribuables. C'est ainsi que nous retrouvons encore une fois l'écueil auquel font face toutes les autres approches pour investir de manière durable et avec impact (ou pas) : les données fiables et pertinentes.

Conclusion

La finance à impact, présentée parfois comme le nouveau Graal de la finance, se trouve finalement être une approche parmi d'autres pour évaluer les entreprises dans lesquelles investir selon leur performance environnementale, sociale ou de bonne gouvernance. Un consensus apparaît autour de la définition de cette approche, mais comme pour l'investissement socialement responsable, aucune définition légale n'encadre cette définition.

En Belgique, on observe une structuration d'une partie de la finance à impact – majoritairement dans les entreprises non-cotées – via le réseau Solifin, qui entend offrir différentes sources de financement adaptées à des entreprises (à impact) qui auraient des difficultés à trouver l'argent nécessaire auprès d'acteurs plus traditionnels.

¹⁹ [Les territoires innovants en économie sociale et solidaire, La méthode Social Return on Investment \(SROI\), 2017](#)

La définition de l'investissement à impact social de Solifin²⁰ soulève un aspect intéressant : « *l'investissement à impact social est défini comme un investissement qui allie explicitement retour social et retour financier sur investissement. L'investissement à impact social implique en conséquence l'établissement d'objectifs sociaux prioritaires et spécifiques dont l'impact est mesurable par un processus continu d'évaluation. Ces investissements peuvent être réalisés dans tous types juridiques d'organisations ayant un modèle économique pérenne, et viser des niveaux de rémunération s'étendant de l'absence de rémunération à des rendements proches du marché.* »

Comme nous l'avons constaté, le « retour social » n'est pas toujours facile à mesurer en raison d'un manque de données fiables. A l'inverse, le retour financier – aspect important de l'investissement à impact – est beaucoup plus simple à estimer. Il est par contre malheureux qu'il ne soit pas encadré. Alors que l'importante rémunération des actionnaires est souvent controversée car elle peut se faire au détriment des autres parties prenantes (par exemple le licenciement d'employé·e·s alors que l'entreprise verse des dividendes) il est quelque peu étonnant que cette approche ne prenne pas la mesure de l'impact négatif que peut générer les visées spéculatives de tels investissements.

*Charlaine Provost
Octobre 2020*

²⁰ [Solifin.be, Lexique](https://www.solifin.be/lexique)

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité plaide (notamment via son mémorandum²¹) pour :

Financer prioritairement les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale

« La finance durable ne peut pas être développée comme une niche. Essayer seulement d'élargir la part des obligations vertes ne suffira pas à atteindre le niveau d'investissement nécessaire pour atteindre les objectifs auxquels l'Europe s'est engagée dans le cadre d'accords internationaux tels que l'Agenda 2030 des Nations Unies (les Objectifs de Développement Durable) ou l'accord de Paris (COP21). Pour avoir un impact, les financements durables doivent être intégrés aux décisions financières à tous les niveaux. Des régulateurs, des superviseurs, des propriétaires d'actifs, des conseillers en investissement, des banquiers de détail, des assureurs, des gestionnaires de fonds, des courtiers et des PDG jusqu'aux consommateurs, chacun devrait suivre le même agenda. »

Recommandation 10 : Financité demande aux autorités fédérales et européenne d'établir une classification unifiée - ou taxinomie - qui permet de déterminer clairement quelles sont les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale et ensuite, d'établir des indicateurs de référence qui permettent de mesurer l'impact des institutions financières au niveau social, environnemental et économique (inclusion financière, responsabilité et solidarité dans les politiques d'investissement et de crédit).

²¹ <https://www.financite.be/fr/article/positions-et-memorandums>

A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.