

# Camarades développeurs, encore un effort pour plus d'impact !



Par Jean-Michel Severino, président d'Investisseurs et Partenaires (I&P) et ancien directeur général de l'agence française de développement (AFD), et par Pierrick Baraton, économiste à I&P.

L'article a été publié dans l'ouvrage « Financer le Développement Durable », publié en juillet 2015 par la FERDI (Fondation pour les Etudes et Recherches sur le Développement International)

## Sommaire

<b>1. Tous déçus (mais enthousiastes)</b> .....	<b>2</b>
<b>2. Vous avez dit « impact investor »?</b> .....	<b>3</b>
a. Profils et motivations .....	3
b. Histoire et identités des investisseurs de mission.....	4
<b>3. L'investissement de mission, combien de divisions?</b> .....	<b>5</b>
<b>4. Mais au fond, de quoi s'agit-il?</b> .....	<b>6</b>
a. Une définition actuelle encore trop imprécise .....	6
b. Que doit-on donc entendre par « impact sociétal »? .....	7
c. L'importance de la notion d'arbitrage.....	8
<b>5. Impact, qui es-tu?</b> .....	<b>9</b>
a. La nécessité d'une meilleure compréhension du concept d'impact.....	9
b. Quel rôle pour l'évaluation d'impact ?.....	10
<b>6. Vers quels sommets?</b> .....	<b>11</b>
a. Des perspectives encourageantes du côté de l'offre et de la demande.....	11
b. Un certain nombre d'obstacles demeurent .....	11
<b>7. Camarades développeurs, en route vers le futur partenariat pour le développement durable de l'agenda post-2015 !</b> .....	<b>12</b>

## 1. Tous déçus (mais enthousiastes)

C'est l'histoire de déceptions et d'enthousiasmes inextricablement liés.

Depuis vingt ans, la scène des instruments financiers destinés à répondre à des défis d'intérêt général n'a cessé de se diversifier. L'aide publique au développement (APD) a été notamment le théâtre d'une triple diversification: vers l'amont, en recherchant des nouvelles modalités de levée de financements, vers l'aval aussi, avec une profonde diversification des emplois. Enfin, latéralement, avec la diversification des finalités au sein de l'agenda du développement, et l'apparition des problématiques de la gestion de la globalisation et du concept de biens publics globaux.

Les raisons de cette diversification sont bien connues: les doutes sur l'efficacité de l'APD « classique », la contrainte budgétaire, l'évolution des besoins publics mondiaux, et les révolutions technologiques... Tout a incité à repousser les bornes de l'imagination, et transformer les modalités opérationnelles et instrumentales des politiques globales.

Dans cette course à l'innovation, le terrain microéconomique s'est trouvé particulièrement fécond. Les raisons de cet essor doivent être recherchées dans une quadruple et paradoxale déception.

Déception vis à vis de la macroéconomie, en premier lieu. Celle-ci a régné en maître sur l'économie du développement et l'APD depuis les années 1980, propulsée au premier rang des préoccupations par les ajustements structurels latino-américains et africains. Si elle continue à jouer un rôle fondamental dans l'établissement de trajectoires de croissance performantes des économies en développement, elle ne peut traiter d'un nombre important d'enjeux de qualité de croissance, comme, par exemple celui de rendre la croissance africaine davantage créatrice d'emplois. Cette question n'est pas du ressort de la macroéconomie, et le coût du travail, par exemple, n'est en rien la réponse à cet immense enjeu. C'est dans les structures de l'économie, et tout particulièrement dans la capacité de cette dernière à générer un tissu entrepreneurial créateur d'emplois, que réside la réponse à ce défi.

Déception vis à vis de l'Etat, en second lieu. Car « l'économie du projet » aurait, il y a quelques décennies, été la seule réponse à l'identification de l'enjeu que nous venons d'évoquer: création de programmes en faveur des petites et moyennes entreprises (PME), érections d'administrations dédiées au sujet, fonds publics débloqués au travers d'institutions spécialisées... Si ces modes d'intervention ont leur pertinence, ils ne peuvent par eux-mêmes « entrer dans le marché ». Cette déception s'étend au cœur même des missions historiquement de service public: éducation, santé... et jusqu'à la sécurité. Partout émergent des initiatives visant à apporter des soins, à améliorer l'accès à l'énergie ou la nutrition infantile par des voies alternatives situées dans le marché même et non seulement à sa périphérie...

Mais déception vis à vis des marchés, aussi. Car ce qui rassemble l'ensemble des acteurs de l'investissement de mission, est une critique contre les règles de la partie dominante du capitalisme de marché: contestation du rôle de l'actionnaire comme propriétaire de l'entreprise, contestation de la maximisation du profit comme seul guide des décisions d'investissement, critique du court-termisme du marché, et reconnaissance de l'incapacité de ce dernier à fournir des biens et produits essentiels aux plus pauvres. Finalement, c'est la capacité spontanée du marché à créer du bien-être collectif qui est mise en cause.

Déception, pourtant, vis à vis de l'action caritative, et des formes historiques de l'activité des ONG. 60 ans d'action humanitaire internationale ont montré à la fois la nécessité mais aussi la limite de l'action d'urgence, tandis que les ONG de développement font face également au défi de la

soutenabilité financière des actions qu'elles soutiennent. La lassitude de la subvention étroit un nombre croissant d'acteurs de la société civile impliqués dans le développement.

On voit bien que la convergence de ces déceptions conduit à rêver à une voie alternative. Son imaginaire ? Conserver l'entreprise ou l'acteur financier comme machine essentielle à produire du bien être dans une situation de concurrence. Trouver un modèle économique permettant une soutenabilité financière de long terme, mais donner sens aux activités en s'assurant de leur contribution au bien-être par l'atteinte d'objectifs précis – appelons cela des impacts, sociaux, environnementaux, éthiques, politiques...

Cette recherche se fait dans un climat d'enthousiasme entrepreneurial impressionnant: elle permet d'allier l'esprit d'entreprise, la créativité, l'innovation, la liberté et les marges de manœuvre que donne l'indépendance économique avec la recherche de l'intérêt général. Elle débouche sur un nombre croissant d'innovations opérationnelles et financières dont « l'impact investment », ou « investissement de mission » représente une des formes les plus abouties et rapidement croissantes.

## 2. Vous avez dit « impact investor »?

### a. Profils et motivations

Qui sont donc ces acteurs de l'innovation d'intérêt général dans le marché, et que font-ils? Disons qu'ils se divisent grossièrement en deux grandes catégories.

- *ceux qui proposent des formes alternatives d'entreprise sur le marché.* Ceci consiste essentiellement à promouvoir une propriété de l'entreprise différente de celle de l'actionnaire: l'entreprise peut en effet aussi être détenue par ses clients, ses fournisseurs ou ses salariés. Ces entreprises, connaissant des régimes de propriété différents, peuvent avoir un strict objectif de rendement: c'est le cas pour une partie significative du mouvement coopératif. Elles peuvent en revanche reposer sur un système de valeurs particulier, promouvant l'intérêt collectif, et même avoir des objectifs explicites d'intérêt général: elles se situent alors clairement dans l'univers du « business social », ou « entrepreneuriat social ». Dans la suite de cet article, nous utiliserons d'ailleurs le terme « sociétal », plutôt que social, davantage connoté par l'agenda du développement humain strict (santé, éducation..).

- *ceux qui souhaitent utiliser des formes de l'économie classique, en modifiant certaines de leurs caractéristiques, comme le niveau des attentes de rendement, pour tenter de prendre en compte les externalités liées à ces activités.* Ils s'adressent à des investisseurs « patients », intégrant à leur approche la rentabilité extra-financière de leurs investissements. Quand il s'agit d'entreprises de production de biens ou de services destinés à satisfaire un besoin d'intérêt général, on appelle aussi ces acteurs « social business », ou « entreprise sociétale »: elles n'ont pas de vocation à rapporter un profit, ou alors marginalement et manifestement au-dessous des attentes de marché. Le terme « d'entreprise de mission » est utilisé quand la recherche de rentabilité demeure explicite malgré la vocation précise que l'entreprise peut avoir. Quand il s'agit de financeurs (banques, fonds d'investissement...), on les appelle « impact investors ». Ce sont eux qui sont l'objet de notre article. Nous traduirons ici le concept anglais par « **investisseurs de mission** ».

Les investisseurs de mission sont souvent les financeurs des entreprises sociétales: ils apprécient de pouvoir apporter leurs moyens à des entreprises dont l'objectif est de remplir une mission d'intérêt général, dans le cadre d'une initiative privée, et qui va leur permettre au minimum de couvrir les coûts de leur instrument financier.

Mais ils s'adressent à un plus vaste champ économique et social. L'objet d'une mission d'investissement n'est en effet pas défini par la nature juridique ni même le niveau de rentabilité des cibles d'investissement, mais par les impacts attendus: dans nombre de cas, ces impacts peuvent être obtenus en finançant des acteurs classiques de l'économie de marché. Ceci est le cas quand l'objet de l'activité de ces acteurs de marché mérite d'être soutenu du fait d'une défaillance ou d'une limite de marché.

Prenons quelques exemples: quand la Société Financière Internationale (SFI) et la fondation Gates s'associent pour développer un fonds d'investissement consacré à la santé, si elles définissent leur impact sur les indicateurs de santé comme l'objectif de leur aventure commune, elles peuvent se réclamer de la qualification d'investisseurs de mission, et ceci même si le fonds rapporte une certaine rentabilité, et s'investit dans des sociétés privées à but lucratif (hôpitaux, sociétés pharmaceutiques...). Quand Investisseurs et Partenaires (I&P) investit dans des PME en Afrique, dépourvues d'accès au marché et dans un créneau où les rentabilités existent clairement mais sont au-dessous des attentes des marchés émergents, le qualificatif d'investisseur de mission s'applique également. On voit donc que le spectre des missions, tout comme le niveau de rentabilité des activités, peut être très large, et les modalités opérationnelles elles-mêmes très diverses.

Les investisseurs de mission n'appartiennent pas à « l'investissement socialement responsable », ou ISR. Ce dernier rassemble en effet les investisseurs sur les marchés des entreprises cotées, et qui appliquent des critères de responsabilité sociale, environnementale ou éthique à leurs décisions d'acquisition ou de vente. Parfois ces acteurs de l'ISR utilisent activement leurs droits de vote en assemblée générale, ou leur part significative dans la dette de long terme des sociétés, pour faire pression sur leurs cibles d'investissement et les amener à changer leurs comportements. On voit depuis peu cette approche s'emparer des activités non cotées.

Ces investisseurs de mission doivent bien entendu trouver leurs investisseurs ou leurs actionnaires. En termes organiques, ils ne sont, comme les fonds de capital investissement ou les sociétés financières classiques, que des intermédiaires entre les épargnants et les utilisateurs. Qui donc se trouve derrière ces entités en forte croissance, comme nous allons le préciser plus loin?

#### b. Histoire et identités des investisseurs de mission

Historiquement, le mouvement a démarré à la fin des années 1990. Il a trouvé ses premiers financeurs d'abord dans le monde des « family offices », des fondations spécialisées dans la promotion de l'entrepreneuriat, et de quelques entreprises. Certaines institutions de financement du développement, comme la Proparco ou la BEI, ont exploré le terrain et contribué à l'émergence du secteur. Mais la gamme des financeurs dans l'investissement de mission s'accroît progressivement dans quatre directions. Revue de (presque) détail.

On y trouve maintenant les Etats et les acteurs publics. Ils y voient de plus en plus un complément efficace aux instruments traditionnels de l'aide et poussent désormais leurs institutions financières spécialisées à soutenir l'émergence du secteur. Le G8, sous présidence britannique, a constitué un groupe de travail sous son égide, confié à Sir Ronald Cohen, et qui a rendu ses conclusions en septembre 2014. Ce groupe appelle notamment au renforcement de la participation des acteurs publics de financement du développement à l'investissement de mission. Pour les acteurs publics, il s'agit d'une nouvelle opportunité de contribuer à la réalisation des objectifs mondiaux du développement durable en limitant les dons et en améliorant encore l'efficacité de l'aide.

Les fondations se révèlent un acteur de plus en plus dynamique du secteur. Elles ont beaucoup contribué à le faire naître, on l'a dit, paradoxalement en y apportant des subventions, en

développant des programmes d'assistance technique, ou en finançant les organisations du secteur. La fondation Rockefeller, par exemple, a joué un rôle moteur en étant un des promoteurs des organisations fédératives de l'investissement de mission, comme le Global Impact Investing Network (GIIN), ou de l'Aspen Network of Development Entrepreneurs. Les fondations européennes ont joué un rôle majeur dans l'essor de l'European Venture Philanthropy Association (EVPA). Mais peu de ces fondations osaient aller directement financer les acteurs de l'investissement de mission, comme l'a fait par exemple la fondation « Lundin for Africa » qui s'est spécialisée sur la promotion de l'entrepreneuriat africain. Cette tendance est susceptible de s'inverser grâce aux « program related investments » (PRIs) qui permettent à un nombre croissant de ces fondations d'utiliser leurs dotations pour investir avec des intentions de retour financier modérées dans des domaines cohérents avec leur mission.

Le secteur financier classique fait ses premiers pas dans cet univers. Traditionnellement, il est réticent à investir dans des activités non cotées, et encore plus dans des activités en fonds propres. L'investissement socialement responsable, dont la croissance est impressionnante à travers le monde, est ainsi quasi exclusivement concentré sur les marchés obligataires... Mais l'on voit apparaître de manière croissante chez les grands investisseurs institutionnels des enveloppes consacrées à l'investissement de mission. L'entrée des acteurs de masse, comme les fonds de pension, qui n'est pas actuellement concrétisée, consisterait en un des changements massifs du financement du secteur.

Les entreprises industrielles enfin ont été très actives dans le secteur. Certaines, comme Danone, Schneider, Unilever ou Suez, sont parmi les plus anciens acteurs de l'investissement de mission, y compris avec des visions particulièrement sociales. Pour ces grands groupes, consacrer une portion de leurs cash-flow à l'investissement dans des activités de marché à but sociétal correspond à leur volonté de résoudre des problèmes stratégiques liés à leur soutenabilité de long terme comme le réchauffement climatique, la dégradation des ressources naturelles...

### 3. L'investissement de mission, combien de divisions?

Lorsque nous évoquons cet essor, parlons-nous donc aujourd'hui du Vatican ou de l'Union Soviétique ?

Le secteur de l'investissement de mission en est encore à ses débuts. Les évaluations exhaustives de son développement sont encore peu nombreuses. Les différences de définitions conduisent à d'importantes variations dans les estimations. Par exemple, KPMG Luxembourg estimait que les 1775 fonds d'investissements responsables (y compris les investissements d'impact) représentaient un total investi de 238 milliards d'euros en Europe en 2012<sup>1</sup>. Selon Eurosif, le montant total investi en Europe par des fonds d'impact serait de 8,75 milliards d'euros sur la même période<sup>2</sup>. Une telle variation dans les résultats souligne qu'il n'existe encore aucune définition commune de l'investissement de mission et nous invite à la prudence dans l'analyse de ces chiffres. Il est encore plus difficile de distinguer dans ces masses les investissements consacrés aux pays de l'OCDE et ceux consacrés aux pays en développement: l'investissement de mission est en effet d'abord un mouvement européen et nord-américain, s'intéressant à des sujets domestiques.

En se basant sur la dernière enquête annuelle réalisée par le GIIN et JP Morgan auprès de 126 investisseurs de mission<sup>3</sup>, cette catégorie d'actifs représenterait 46 milliards USD d'actifs sous gestion

---

<sup>1</sup> KPMG Luxembourg: European Responsible Investing Fund Survey 2013

<sup>2</sup> Eurosif: European Social Responsible Investment Study 2012

<sup>3</sup> GIIN and JP Morgan: Spotlight on the market – The impact Investor Survey 2014

en 2013 dans le monde, dont 70% dans les pays émergents. 4 900 investissements auraient été réalisés pour 10,6 milliards investis cette même année, chiffre qui devrait augmenter de 20% en 2014.

Selon la même étude, les investissements devraient s'accélérer en Afrique subsaharienne (qui représente 15% des actifs sous gestion, soit 6,9 milliards USD) et en Asie du sud-est. Ces investissements se concentrent majoritairement dans le secteur de la microfinance, qui représente 21% des actifs gérés, devant le secteur financier hors microfinance (21%), l'énergie (11%) et l'habitat (8%).

Ces tendances sont comparables à celles que nous observons pour le capital investissement classique. Selon l'EMPEA, 24 milliards USD ont été investis en 2013 dans les pays de la liste CAD de l'OCDE, pour 883 investissements réalisés. L'Afrique subsaharienne ne représente encore « que » 7% de ce total (1,6 milliards USD investis en 2013), elle est cependant la région la plus dynamique avec une progression de 43% des investissements réalisés par rapport à 2012.

Cette tendance haussière est à mettre en perspective avec l'évolution de l'APD. Certes, celle-ci a, depuis 2010, diminué de 6 % en valeur réelle<sup>4</sup> sous l'effet des resserrements budgétaires. Mais les flux d'aide s'établissent toujours à 136,4 milliards USD en 2012<sup>5</sup>, dont 47,4 milliards à destination de l'Afrique subsaharienne. On voit donc que l'investissement de mission est loin de pouvoir se substituer à l'APD : il se présente aujourd'hui et sans doute dans la décennie à venir, comme un complément important permettant de traiter un certain nombre de défis que les formes historiques de la solidarité internationale ne pouvaient pas prendre en compte.

#### 4. Mais au fond, de quoi s'agit-il?

A ce stade de notre parcours, il devient utile de se demander justement en quoi l'investissement de mission peut compléter tant l'action de l'APD que des ONG, ce qui revient à cerner la définition du concept et ses déclinaisons.

##### a. Une définition actuelle encore trop imprécise

La formalisation de l'objet de l'investissement de mission a été l'occasion d'importants débats entre ses acteurs. Perçu au départ comme un mode de financement de l'économie sociale et solidaire, c'est-à-dire des entreprises fondées sur un principe de solidarité et d'utilité sociétale, le concept s'est enrichi au fur et à mesure que les modes d'exercice se diversifiaient.

Si le terme est apparu depuis 2007, la définition demeure encore floue. Considéré comme un investissement cherchant à conjuguer rendement financier et impact sociétal, on le retrouve au confluent des concepts d'ISR, d'investissement solidaire, de « venture philanthropy » ou encore d'entrepreneuriat social.

Cette profusion de termes témoigne de l'engouement actuel des acteurs privés et publics pour la valorisation de la dimension sociétale des projets financés. Elle atteste également de la difficulté à identifier les traits distinctifs de ce secteur de l'économie aujourd'hui foisonnant.

Le Global Impact Investing Network (GIIN), qui rassemble la plupart des investisseurs de mission mondiaux, a consacré beaucoup d'énergie à élaborer et faire admettre une définition. Celle-ci repose sur trois piliers : **l'intentionnalité** de la part des investisseurs de générer des impacts sociaux et

---

<sup>4</sup> <http://www.oecd.org/fr/cad/stats/le-decrochage-de-laide-aux-pays-pauvres-se-poursuit-a-mesure-que-les-gouvernements-serrent-la-vis-budgetaire.htm>

<sup>5</sup> World Bank Indicators, 2014

environnementaux, la **coexistence** de la rentabilité financière et des impacts de l'entreprise, le concept **d'impact social et la nécessité de le mesurer**.

Cependant, ces trois éléments, si leur prise en compte est laxiste, ne sont pas suffisants pour dégager une définition claire et normative de l'investissement de mission. Si on s'en tient à ces trois notions, il est en effet possible d'argumenter que toutes les entreprises, et donc leurs investisseurs, pourraient faire partie de ce secteur si elles définissaient leur objet en termes de mission. En effet, une entreprise rentable a des impacts sociaux : elle génère du bien-être chez ses clients, et peut améliorer leur niveau de vie, elle crée directement des emplois et contribue indirectement à la création d'emplois chez ses fournisseurs... puisqu'elle est rentable, il y a bien coexistence des deux objectifs. Enfin, tout investisseur a l'intention, assumée ou non, de créer des emplois en plus de générer du profit à travers son investissement.

Cet exemple fait apparaître la nécessité de compléter cette définition en clarifiant le concept d'impact sociétal et en précisant comment s'articulent les concepts d'intentionnalité et de coexistence, notamment en faisant apparaître la notion « d'arbitrage ».

#### b. Que doit-on donc entendre par « impact sociétal » ?

Les impacts peuvent être définis comme les changements de long terme qui affectent l'ensemble des parties prenantes et qui peuvent être directement imputés à l'activité d'un projet. Ces impacts sont donc par nature multidimensionnels et sont générés par la totalité des entreprises, relevant du secteur de « l'investissement de mission » ou non. L'ajout de l'adjectif sociétal découle de la volonté de discriminer un certain type d'impacts en soulignant le caractère d'utilité pour la société.

Cependant, cerner l'utilité sociétale d'un projet est difficile tant la définition de ce concept ne fait pas consensus. Des auteurs comme Euillet (2002)<sup>6</sup> définissent l'utilité sociétale comme la « caractéristique de tout service répondant à des besoins peu ou pas pris en compte par l'Etat ou le marché ». D'autres auteurs, comme Gadrey (2004)<sup>7</sup> la définissent selon plusieurs dimensions, notamment comme le fait de produire plus efficacement un produit ou un service pour la communauté ou de lutter contre l'exclusion et les inégalités.

La création d'emploi est un impact souvent revendiqué par les investisseurs de mission. Mais cet impact, s'il est effectivement une contribution concrète, par exemple à la réduction de la pauvreté, est partagé par toutes les entreprises. La notion d'impact sociétal, bien que nécessaire, n'est donc pas suffisante pour discriminer les acteurs du secteur de l'investissement de mission. Pour juger du caractère sociétal d'une entreprise, et donc d'un investisseur, sur un terrain générique comme l'emploi, il faudrait pouvoir comparer ses « performances d'impacts » à l'aune des autres acteurs d'un même secteur.

Sans être impossible, la différenciation du rôle de l'investisseur de mission par rapport à l'investisseur financier classique apparaît donc complexe, en raison de l'absence de normes de performances permettant de comparer les impacts d'une entreprise par rapport à ce qu'il est « normal » d'attendre d'une entreprise. Le faible pouvoir discriminant de l'utilisation de l'adjectif « sociétal » ainsi que l'absence d'une norme d'impact soulignent la nécessité de recourir à la notion d'arbitrage.

---

<sup>6</sup> Euillet, A. (2002). L'utilité sociale, une notion dérivée de celle d'intérêt général. *Revue du droit sanitaire et social*, 2(30), 207-228.

<sup>7</sup> Gadrey, J. (2004). L'utilité sociale des organisations de l'économie sociale et solidaire. *Une mise en perspective sur la base de travaux récents*.

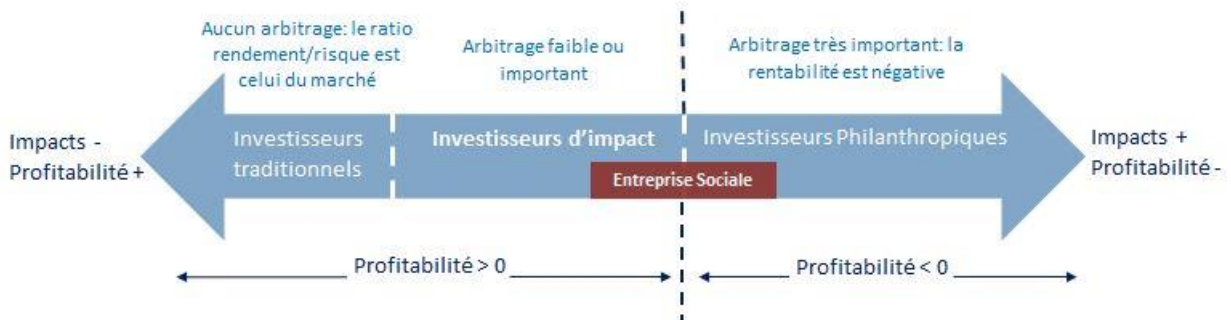


### c. L'importance de la notion d'arbitrage

Contrairement à un investisseur « classique », l'investisseur de mission se fixe, en plus de son objectif financier, un objectif d'impact qui entre à part entière dans le fonctionnement de l'entreprise. Pour atteindre cet objectif, l'entreprise doit mobiliser des ressources qui ne seront plus disponibles pour la maximisation du profit. Parce que ces ressources sont par essence limitées, une hiérarchie entre profit et impact est nécessaire.

L'entreprise peut décider de maximiser ses impacts, sous contrainte d'avoir atteint une rentabilité minimale. Elle peut aussi décider de maximiser son profit, sous contrainte d'avoir atteint les objectifs d'impact fixés. Le premier cas décrit une logique qu'on qualifie souvent « d'impact first » : avoir le maximum d'impacts (l'utilité sociale la plus grande) sous couvert d'avoir une certaine rentabilité pour être pérenne. Le deuxième cas est souvent qualifié de « finance first » : il vise à conserver une logique économique de maximisation tout en optimisant les impacts créés. Dans la réalité, comme on peut l'imaginer, les frontières peuvent être très floues, selon le niveau de rentabilité que l'investisseur de mission « impact first » se donnera, et la nature de l'impact que l'investisseur « finance first » se choisira. Mais cette distinction reste intéressante à la fois pour décrire l'univers de choix de préférence des deux situations, et surtout, pour les acteurs eux-mêmes, dans la mesure où le choix d'une des deux logiques les conduit à structurer leur modèle économique.

*Cartographie des investisseurs selon l'arbitrage rentabilité/impacts*



Que ce soit à cause des ressources qu'il est nécessaire de mobiliser pour atteindre l'objectif d'impact, et qui donc ne sont plus disponibles pour faire des investissements rentables, ou parce que le contexte macroéconomique dans lequel s'insère le projet est plus risqué, ou encore parce que par son essence même le projet génère des marges brutes faibles, les projets à forte utilité sociale impliquent un ratio rentabilité/risque plus faible que d'autres investissements ayant moins d'impact social. Valoriser un impact précis à travers son investissement implique donc de renoncer, du moins à court terme, à une partie de sa rentabilité.

La rentabilité moindre de ces projets peut impliquer des difficultés de financement. L'intentionnalité de l'investisseur de mission se caractérise alors par sa disposition à accepter une rentabilité inférieure à celle du marché afin de valoriser les impacts extra-financiers qui justement ne sont pas pris en compte par les investisseurs classiques. Cette concession de rentabilité au profit de l'utilité sociale, sans abandonner la logique d'efficacité économique dans la gestion de l'entreprise, caractérise l'investisseur de mission.



## 5. Impact, qui es-tu?

Arbitrer entre rentabilité et impact suppose de pouvoir mesurer l'un et l'autre. L'appréciation de la rentabilité financière est déjà en soi un sujet faussement facile, et celle de la rentabilité sociétale est encore plus difficile. La maturité du secteur en ce domaine apparaît encore très faible, et dégage le sentiment que l'on est encore loin de l'ambition confucéenne: « Ce qu'on sait, savoir qu'on le sait ; ce qu'on ne sait pas, savoir qu'on ne le sait pas : c'est savoir véritablement. »

### a. La nécessité d'une meilleure compréhension du concept d'impact

Les termes « d'effets », « d'impacts », voire de « résultats », sont souvent employés indistinctement par les acteurs de l'investissement de mission pour désigner les conséquences d'un projet. Cependant, chacun de ces termes revêt un sens précis. Les **résultats** désignent ce qui est directement généré par l'action. Ces résultats ont des conséquences à court et moyen termes, positives ou négatives, directes ou indirectes, intentionnelles ou non, qui sont les **effets** du projet. L'impact du projet est alors l'effet de long terme qu'il est possible d'attribuer directement au projet.

Ces notions ne sont donc pas synonymes et les confondre peut conduire à des erreurs de sens importantes. L'amalgame qui est souvent fait par les investisseurs de mission s'explique à la fois par la jeunesse des acteurs, par la méconnaissance des différences de définition, par la commodité du terme d'impact, mais surtout par la difficulté à évaluer précisément les impacts d'un projet.

Parmi les investisseurs, l'évaluation « d'impact » consiste donc souvent en la mise en place d'un système de mesure et de suivi d'indicateurs collectés annuellement auprès des entreprises de leur portefeuille. Ces indicateurs sont standardisés afin de faciliter le dialogue et la comparaison entre les pratiques de chacun. Ils fournissent une information précieuse pour comprendre comment une entreprise interagit avec ses parties prenantes. Cependant, dépourvus d'un cadre théorique permettant de les contextualiser, ils ne décrivent qu'une petite partie de l'histoire et se limitent à la description des résultats et des effets d'un investissement.

« L'histoire » que raconte la collection d'indicateurs d'impacts, en plus d'être partielle, peut s'avérer biaisée. La multiplicité des parties prenantes qui peuvent interagir avec un projet (clients, employés, fournisseurs, concurrents etc.) et les multiples dimensions (économique, sociale, culturelle etc.) obligent à effectuer des choix sur les aspects que l'on souhaite mesurer. Ces choix procèdent d'un arbitrage entre pertinence de l'information et disponibilité de celle-ci. Ils conduisent souvent à se limiter à certains aspects de l'impact et donc à occulter une partie de l'information: nous mesurons surtout ce qui est facile à mesurer, pas forcément ce qui est le plus pertinent.

L'absence d'un cadre théorique objectif peut créer un autre biais dans la mesure où un investisseur qui serait aussi évaluateur aurait tendance à valoriser les impacts positifs de son projet au détriment des impacts négatifs qui pourraient être plus difficiles à obtenir. Par exemple, savoir le nombre d'employés chez les concurrents de l'entreprise cible, et son évolution, est une information centrale mais très difficile à obtenir ; et un investissement, selon la maturité du marché et le niveau de concurrence entre les entreprises, peut très bien créer des emplois dans l'entreprise cible et détruire des emplois auprès des concurrents de celle-ci. L'impact final peut alors s'avérer négatif et les indicateurs indiquer le contraire.

Sans un cadre clair et objectif d'analyse, le risque est donc de voir uniquement ce que l'on veut voir et de valider des hypothèses implicites d'impacts que l'on conçoit comme uniquement positifs. Ce constat invite à recourir à des évaluateurs indépendants chargés de contrôler l'objectivité des

informations communiquées, mais aussi à s'engager dans des travaux d'évaluation plus globaux, prenant en compte un plus grand nombre de paramètres, ainsi qu'une temporalité plus grande de l'analyse.

#### b. Quel rôle pour l'évaluation d'impact ?

Le rôle de l'évaluation d'impact consiste justement en la mesure des effets du projet et l'identification de ce qui peut lui être directement attribuable. Une fois les effets évalués, il est nécessaire de les comparer à ce qui se serait passé s'il n'y avait pas eu le projet. Cette situation, que l'on nomme contrefactuel, et qui permet d'isoler le rôle du projet parmi les multiples causes susceptibles d'influencer la situation constatée, nécessite des méthodes au protocole scientifique rigoureux et coûteux.

Ces méthodes, comme la « randomisation » pour citer la plus connue, ont l'avantage d'une grande sophistication, et sont dites « attributives » car elles permettent d'attribuer au projet l'effet mesuré: elles mériteraient d'être appliquées à l'investissement de mission. Mais elles présentent toutes le point commun d'être coûteuses en temps et en moyens, et de ne pas être adaptées au contexte d'un investisseur souhaitant mesurer régulièrement les impacts générés par ses entreprises. D'autres méthodes, dites « contributives » existent néanmoins et apparaissent plus adaptées aux attentes des investisseurs.

Ces analyses consistent en la construction d'un cadre théorique présentant les liens de causalité entre le projet financé et les impacts attendus. Par exemple, si on s'intéresse à la création d'emploi, il est nécessaire de faire l'hypothèse que l'investissement ne détruit pas d'emplois chez les concurrents (en faisant l'hypothèse que le marché est en pleine croissance par exemple) et que les personnes recrutées auraient eu beaucoup de difficultés à trouver un emploi de même qualité autre que celui créé par l'entreprise. Des indicateurs sont alors mis en place dans le but de valider ou non les hypothèses qui sous-tendent ce cadre d'analyse.

Sans contrefactuel, ces méthodes ne permettent pas d'isoler l'effet du projet et donc de calculer son impact à proprement parler. Cependant elles permettent d'évaluer de quelle manière, et non plus dans quelle ampleur, le projet contribue à ce qu'on a mesuré. Au cœur de cette démarche, les hypothèses qui composent le cadre d'analyse doivent être discutées, débattues, et réfutées le cas échéant, afin d'identifier les meilleures pratiques d'investissement. Parce qu'elles illustrent le cheminement de l'impact, elles sont autant nécessaires que les indicateurs.

Menées dans le cadre de travaux particuliers, et à la portée des investisseurs eux mêmes, ces méthodes sont pourtant très peu répandues parmi les investisseurs de mission. On peut sans doute en attribuer la raison à la faible culture économique d'un secteur qui a été construit par des acteurs opérationnels venant de la finance, mais aussi à la contrainte des coûts. Ces évaluations sont en effet onéreuses et impliquent des travaux complémentaires au « reporting » habituel des cibles d'investissement. La lourdeur des coûts de gestions des investisseurs de mission, compte tenu de la faible taille de leurs cibles en règle générale, a rendu les investisseurs réticents à accepter ces coûts. L'identification de sources de subventionnement, et la collaboration avec des équipes académiques, sont des directions prioritaires pour que le secteur progresse dans ce domaine et puisse « écrire des histoires » convaincantes sur le long terme.

## 6. Vers quels sommets?

L'étendue des contraintes qui caractérise l'investissement de mission entraîne fatalement à se demander si celui-ci dispose d'un avenir quantitativement significatif.

### a. Des perspectives encourageantes du côté de l'offre et de la demande

Les réponses renvoient à l'économie de la demande comme à celle de l'offre dans les décennies à venir. Elles sont bien entendu difficiles à donner en termes quantitatifs, bien qu'il soit très vraisemblable que cette classe d'actifs continue de connaître une importante croissance dans les prochaines années.

Du côté de la demande, dans les pays en développement, la profondeur des besoins que l'on peut voir dans les univers des PME et des services essentiels plaide pour la possibilité d'une demande extrêmement élevée pour un grand nombre d'années. En fait, la profondeur de la demande pour des investisseurs de mission est liée à la probable poursuite, et même l'approfondissement, de défaillances publiques et/ou privées. Du côté des défaillances publiques, on peut parier que la croissance démographique et la fragilité institutionnelle des Etats vont continuer à faire surgir une importante demande d'investissement privé à but sociétal dans les biens et services essentiels: santé, éducation, énergie, eau, assainissement... Du côté des défaillances privées, la faiblesse du système financier des pays en développement va continuer durant de nombreuses années à rendre très difficile le financement par le marché des jeunes pousses et des PME.

Du côté de l'offre de financement, les perspectives apparaissent aujourd'hui positives. Pour les investisseurs particuliers, la « fatigue du don » au travers des ONG, et l'attraction d'une « finance qui fait sens » sont actuellement puissantes. L'investissement de mission offre l'avantage d'offrir des rendements parfois acceptables du seul point de vue de la conservation du patrimoine, tout en donnant un supplément de sens incontestable: c'est sans doute une raison pour laquelle l'offre de capitaux par ce segment de parties prenantes va continuer à s'accroître régulièrement. Les grandes entreprises multinationales vont pour leur part être un moteur de ce type d'investissement, car, ainsi que nous l'avons signalé, elles y voient une possibilité originale d'intervention sur des sujets qui les intéressent stratégiquement. Pour les acteurs publics, par ailleurs, le segment devient de plus en plus attractif. Les institutions publiques de financement du secteur privé, qui verront leur légitimité historique de plus en plus contestée, trouveront de plus en plus dans l'investissement de mission une occasion de rehausser leur impact de développement. Les Etats donateurs vont pour leur part y voir de plus en plus aussi une possibilité d'accroître l'efficacité de l'APD à coût budgétaire limité voire nul.

### b. Un certain nombre d'obstacles demeurent

La méconnaissance de l'investissement d'impact et le manque de visibilité font figure de premiers obstacles. Une définition encore approximative entraîne une confusion importante par rapport à l'ISR ou la philanthropie. Les efforts de normalisation, et de communication, qui sont entrepris par les institutions professionnelles, et pour lesquelles plaide le rapport établi dans le cadre du G8, sont en ce sens très nécessaires.

L'investissement de mission demeure par ailleurs un secteur très récent et se heurte à la méfiance des investisseurs: ils attendent qu'un historique de succès s'établisse et garantisse la crédibilité de la démarche vis-à-vis des nouveaux enjeux de financement.

L'investissement de mission représente une réelle innovation dans la façon de valoriser un investissement en prenant en compte les externalités non capturées dans le rendement financier. Cette démarche nécessite des compétences de mesure et d'évaluation qui doivent encore se développer. L'émergence de ce secteur demeure pour l'instant limitée par les capacités humaines qui vont peu à peu se mobiliser et s'enrichir des méthodes d'analyse prenant en compte aussi bien l'approche financière que l'approche sociale. L'adaptation du cadre législatif et réglementaire à ce secteur s'impose également. En effet, les dispositifs juridiques et réglementaires demeurent en général assez défavorables à l'épanouissement de cette industrie. Celle-ci se trouve prise entre le marteau des dispositifs réservés à la philanthropie et l'enclume de ceux réservés à l'investissement lucratif.

## 7. Camarades développeurs, en route vers le futur partenariat pour le développement durable de l'agenda post-2015 !

Les causes d'intérêt général sur la planète sont appelées à se multiplier en intensité comme en diversité dans les trente prochaines années qui couvriront l'agenda dit « post-2015 ».

La densification de la planète, les tensions alimentaires, environnementales et sécuritaires, comme les migrations et l'urbanisation vont susciter un nombre de défis sans précédents. Dans ce contexte, toutes les formes d'intervention collective et solidaire seront nécessaires pour résoudre les problèmes, mais un partenariat mondial liant tous les acteurs, privés et publics, profitables ou caritatifs, devra se mettre en place pour faire converger chacun.

L'investissement de mission a de ce fait une place particulière dans cet agenda: non seulement du fait de la contribution objective qu'il peut apporter à la résolution de problèmes concrets, mais aussi par le lien entre acteurs privés et publics qu'il permet d'établir. Dans une grande majorité de cas, il fait de plus cohabiter des acteurs de différentes natures, non lucratifs ou lucratifs, publics et privés, dans les mêmes structures, et constituent de ce fait un terrain de rencontre « culturel », qui permet une meilleure compréhension de chacun et une forme de convergence réelle, opérationnelle, concrète.

L'enjeu de son déploiement est donc autant politique, culturel, que strictement économique et développemental. Les espoirs de croissance de ce marché, et d'expansion de sa contribution aux défis de la globalisation et du développement sont très élevés. Mais ils ne pourront être effectifs que si d'une part les régulateurs et la puissance publique favorisent son essor, et, d'autre part, si les investisseurs de mission de leur côté améliorent leurs pratiques de mesure d'impact, renforcent leurs capacités et réussissent à démontrer sur le terrain l'effectivité de leur contribution.

Si tout ceci se fait, alors nous pouvons parier que cette catégorie naissante qu'est l'investissement de mission constituera dans la prochaine décennie une classe d'actifs très significative, jouant un rôle majeur dans l'aide au développement et la gestion des biens publics mondiaux.