

fair.

Financer
Accompagner
Impacter
Rassembler

GUIDE
PRATIQUE



Investissement à impact

Les bonnes pratiques pour
engager sa démarche

Édito	4
Introduction	6
1	CONSTRUIRE SA DÉMARCHE 8
Définir son intentionnalité	10
Élaborer une stratégie d'impact cohérente	13
Zoom sur les objectifs de développement durable des Nations Unies	15
Interview de Guillaume de Vauxmoret - Ecofi	16
À retenir / Pour aller plus loin	17
2	STRUCTURER SA DÉMARCHE 18
Formaliser son processus de sélection d'investissement	20
Interview de Charles Le Gac - Soliko	23
Instaurer une gouvernance d'impact efficace	24
Interview de Servane Metzger-Corrigou - Ring Capital	26
À retenir / Pour aller plus loin	27
3	GÉRER SON PORTEFEUILLE 28
Mettre en place un système de mesure d'impact adapté	30
Zoom sur le mécanisme de <i>l'impact carried</i>	33
Accompagner les entreprises financées	34
Interview de Clara Deniau - Citizen Capital	36
À retenir / Pour aller plus loin	37
4	ÉVALUER SON IMPACT 38
Faire la preuve de l'impact : une démarche exigeante	40
Rendre compte de l'impact : transparence et partage	42
Interview d'Armelle Ledru - Banque des Territoires - Caisse des Dépôts et Consignations	44
À retenir / Pour aller plus loin	45
5	GÉRER SA SORTIE 46
Adopter une stratégie de sortie « positive »	48
Interview d'Olivier de Guerre - Phitrust Partenaires et de Bagoré Bathily - La Laiterie du Berger	50
À retenir / Pour aller plus loin	53
REGARD INTERNATIONAL 54	
Interview de Krisztina Tora - GSG Impact	55
Lexique	56
Remerciements	58

AVANT-PROPOS

FAIR, fédérateur des acteurs de la finance à impact social en France, réunit plus de 150 membres : institutions financières, sociétés de gestion, entreprises sociales, ONG et personnalités. Sa mission est de promouvoir et d'accompagner les pratiques d'investissement à impact, tout en s'alignant sur les standards internationaux.

Le label Finansol a été créé en 1997 afin de distinguer les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne auprès du grand public. Aujourd'hui élargi au périmètre de la finance à impact, c'est une véritable boussole pour les épargnants individuels et investisseurs institutionnels car il atteste d'un impact social : les fonds collectés servent réellement au financement d'activités à forte utilité sociale et environnementale ; et atteste d'une transparence : les souscripteurs ont accès à une information fiable sur les produits labellisés et les activités soutenues.

En 2023, plusieurs évolutions ont été apportées au label afin de renforcer ses exigences en matière de transparence et de mesure d'impact, tout en s'adaptant à la diversification des acteurs, notamment avec l'arrivée des fonds à impact social. Le label a intégré des référentiels reconnus, tels que les Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies et les principes de gestion de l'impact de la Banque mondiale (OPIM). Cela permet de formaliser les pratiques d'investissement à impact et de mieux aligner le label avec les normes internationales.

En parallèle, FAIR a initié en 2024 un groupe de travail pour permettre à ses adhérents d'échanger sur les enjeux et pratiques de mesure et de gestion de l'impact. À l'issue de ces rencontres, l'association a souhaité valoriser, à travers un guide pratique, l'ensemble des réflexions et bonnes pratiques du secteur. L'objectif est de proposer un outil pragmatique au service des professionnels qui souhaitent engager ou structurer une démarche d'investissement à impact.

L'intelligence collective pour relever les défis de l'impact

En 2024, FAIR a réuni à plusieurs reprises ses adhérents au sein d'un groupe de travail dédié aux enjeux et pratiques de mesure et de gestion d'impact. Cette initiative collaborative a favorisé les échanges entre pairs, enrichi les réflexions et permis l'émergence de bonnes pratiques.

Adrien Pannetier, fondateur de Prouesse, et Philippe Poiré, responsable de la finance solidaire chez Crédit Mutuel AM, ont piloté ce projet ambitieux.

Les pratiques d'impact sont complexes et évoluent rapidement. Quels sont les défis majeurs auxquels sont confrontés les praticiens ?

Adrien Pannetier : La finance à impact connaît une transformation profonde : les investisseurs ne se limitent plus à mesurer l'impact, ils exigent désormais une création active de valeur extra-financière. Cela implique plusieurs défis : garantir la fiabilité des données et des méthodes de mesure, aligner les intérêts des différents acteurs (investisseurs, gérants de fonds, entreprises financées) et développer des standards partagés pour le reporting et l'amplification de l'impact, notamment en contexte de co-investissement. Ces enjeux majeurs nécessitent une meilleure coordination entre les acteurs afin de maximiser les impacts positifs.

Philippe Poiré : Ce défi de coordination est accentué par l'absence de référentiel universel, qui rend la mise en œuvre opérationnelle de la gestion d'impact complexe. Les principes fondamentaux – intentionnalité, additionnalité et mesure – sont largement reconnus, mais leur application reste délicate. Avancer nécessite donc d'accepter cette complexité, d'échanger avec l'ensemble des acteurs de la finance à impact et de coconstruire des approches communes. Cette coconstruction est essentielle pour établir des processus crédibles et efficaces au bénéfice de toutes les parties prenantes.



ADRIEN PANNETIER
Fondateur Prouesse



PHILIPPE POIRÉ
Responsable de la finance solidaire
Crédit Mutuel AM

Pour échanger sur ces thématiques, un groupe de travail a été lancé par FAIR. En tant que copilotes, pouvez-vous nous en dire plus sur ces rencontres ?

P.P. : Ce groupe de travail avait pour ambition de rassembler les acteurs de la finance à impact autour de leurs initiatives et réflexions. Pour cela, nous avons proposé deux formats : des keynotes inspirantes animées par des experts reconnus (FEI, Impact Europe, Ring Capital...) et des ateliers collaboratifs axés sur le partage des pratiques. Ces rencontres ont contribué à poser les bases d'une démarche d'impact collective. Nous prévoyons d'ailleurs de pérenniser ces échanges en 2025 pour garantir une veille continue et un dialogue régulier sur ces thématiques.

A. P. : Les échanges entre pairs sont indispensables pour faire avancer la finance à impact et structurer les pratiques. Le groupe de travail de FAIR a permis de partager des expériences concrètes, d'explorer des solutions innovantes et d'aborder des méthodologies, comme l'outil MESIS. En cela, il a favorisé une mutualisation précieuse des bonnes pratiques, renforçant ainsi la dynamique collective du secteur.

Quel est l'objectif du présent guide ?

P.P. : Ce guide reflète les thématiques étudiées lors des sessions du groupe de travail, en suivant le cycle de l'investissement. Il propose, d'un côté, un rappel des fondamentaux indispensables pour aborder l'impact, présenté comme une feuille de route, et de l'autre, des études de cas et des retours d'expérience concrets. Cette approche progressive et structurée me semble être la meilleure manière d'avancer sereinement dans ce domaine.

A. P. : Conçu comme un outil à la fois pédagogique et opérationnel, ce guide vise à démocratiser les concepts tout en enrichissant les pratiques des acteurs du secteur. Il poursuit deux objectifs principaux : fournir aux débutants un socle clair de bonnes pratiques pour comprendre et se lancer dans l'investissement à impact, tout en offrant aux praticiens confirmés une analyse des tendances actuelles et des évolutions récentes.

Investissement à impact : de la théorie à la pratique

Les trois principes clés

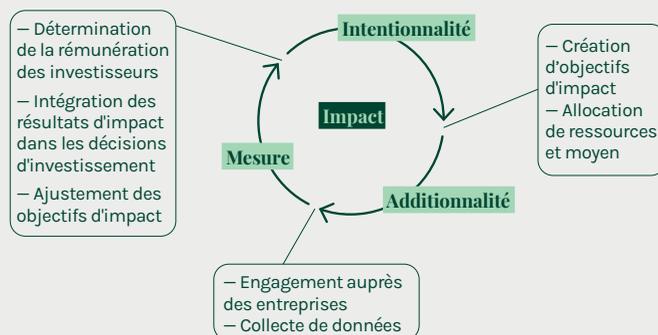
L'investissement à impact, bien qu'en pleine expansion, fait face à l'absence de cadre réglementaire clair pour en définir les contours. À l'échelle internationale, le *Global Impact Investing Network (GIIN)* a proposé une définition commune : **un investissement réalisé avec l'intention de générer un retour positif, ayant un impact social et environnemental mesurable, tout en assurant un rendement financier.**

En France, les travaux de Place ont abouti en 2021 à une définition fondée sur trois principes clés, désormais largement reconnus :

- **l'intentionnalité** qui désigne la volonté explicite de l'investisseur de générer un impact social ou environnemental positif, en complément des rendements financiers.
- **l'additionnalité** qui souligne que l'investissement doit générer un effet positif qui n'aurait pas eu lieu sans lui, apportant ainsi une contribution unique et indispensable.
- **la mesurabilité** qui se caractérise par la capacité à suivre, évaluer et rendre compte des impacts sociaux ou environnementaux générés par l'investissement.

INTERCONNEXION DES 3 PRINCIPES CLÉS

Source : « Investissement à impact : une définition exigeante pour le coté et le non-coté » FI, FIR (2021)



Des pratiques en pleine évolution

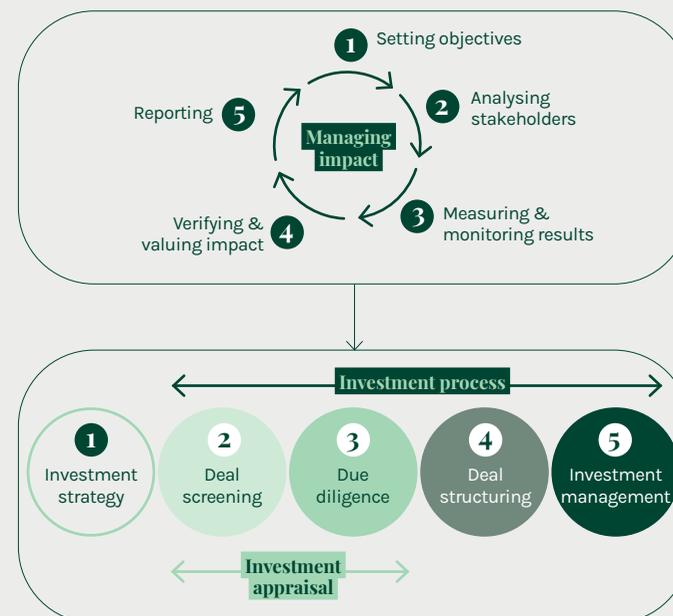
La théorie de l'investissement à impact est largement acceptée par les acteurs du secteur, mais sa mise en œuvre au quotidien comporte encore de nombreux défis. Les pratiques diffèrent selon les secteurs, les types d'acteurs et les contextes locaux, ce qui rend nécessaire la structuration et le partage des connaissances.

Le passage de la théorie à la pratique repose sur l'adoption de méthodologies de mesure adaptées, d'outils d'accompagnement des entreprises financées et d'une transparence renforcée tout au long du cycle d'investissement.

Le « *five-step process* » développé par Impact Europe en est un exemple. Cette méthodologie de référence guide les investisseurs et gestionnaires de fonds à impact dans la définition, la mise en œuvre et l'évaluation de leurs stratégies. Elle garantit que les intentions d'impact se concrétisent en actions mesurables et suivies, tout en instaurant une culture de transparence et d'apprentissage continu.

MÉTHODOLOGIE « FIVE-STEP PROCESS »

Source : Impact Europe



CONS- TRUIRE SA DÉMAR- CHE

CHA-
PITRE

1

INTRO

La notion d'impact fait l'objet de nombreuses interprétations qui diffèrent selon les acteurs du secteur, qu'il s'agisse d'investisseurs, de gestionnaires de fonds ou d'entreprises financées. Cette diversité de perceptions complexifie la mise en place d'une démarche claire et structurée.

Dès lors, une clarification préalable s'impose afin de mieux appréhender les multiples dimensions de l'impact et de délimiter le périmètre de l'investissement à impact. Cette réflexion constitue le point de départ pour définir une intentionnalité précise et concevoir une stratégie d'impact cohérente. Celle-ci permet ensuite de positionner une thèse d'impact solide et d'établir des objectifs clairs qui pourront être déclinés en indicateurs quantifiables.

En somme, ce cadre stratégique donne le cap. Il assure une structuration rigoureuse de la démarche et oriente les actions tout au long du cycle d'investissement, garantissant ainsi une trajectoire d'impact alignée et pérenne.

Définir son intentionnalité



Clarifier la notion d'impact

La notion d'impact recouvre des logiques et enjeux variés, parfois divergents. Ces dernières années, les travaux de Place ont fait émerger des définitions communes, désormais repères pour les investisseurs à impact, qui fondent leurs démarches sur trois principes clés : intentionnalité, additionnalité et mesure d'impact. Si ce cadre conceptuel est utile, il reflète toutefois une diversité de pratiques sur le terrain, soulignant l'importance de renforcer la pédagogie auprès des acteurs du secteur.

Afin de mieux appréhender la notion d'impact, il est nécessaire de la différencier de la notion d'externalité :

- **Une externalité** correspond à l'effet collatéral non intentionnel d'une activité économique, qu'il soit négatif comme les émissions de CO₂ ou positif comme la création d'emplois.
- **Un impact** se distingue par son caractère d'externalité positive volontaire : l'intention est au cœur de la démarche d'impact.

En théorie, l'investissement à impact se traduit donc par la volonté explicite de soutenir des entreprises et des projets dont l'objectif principal est de générer un impact social ou environnemental mesurable. Cependant, en pratique, identifier ce qui relève de l'impact reste complexe :

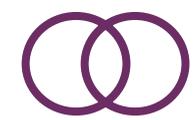
CAS 1 : LES ENTREPRISES DE L'ESS DISPOSANT DE L'AGRÈMENT ESUS

Ces entreprises ont pour objectif l'utilité sociale et devraient, en principe, relever des investissements à impact. Cependant, l'agrément ESUS n'exigeant pas de mesure d'impact, toutes n'ont pas nécessairement adopté cette démarche.

CAS 2 : LES FONDS « ARTICLE 9 » DE LA RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE SFDR

L'article 9 désigne des produits ayant un objectif d'investissement durable, contribuant à des objectifs environnementaux ou sociaux, sans nuire significativement à d'autres objectifs de durabilité. Si de nombreux fonds à impact sont classés dans cette catégorie faute de mieux, il convient de noter que tous les fonds « article 9 » ne répondent pas aux critères de l'investissement à impact.

Délimiter le périmètre de l'impact



OBJECTIFS SOCIO-ENVIRONNEMENTAUX



Philanthropie

→ **La philanthropie** se définit par des initiatives privées, désintéressées, pour le bien public et axées sur l'amélioration des conditions de vie.

Finance à impact

LA FINANCE À IMPACT COMPREND LA FINANCE SOLIDAIRE ET L'INVESTISSEMENT À IMPACT.

→ **La finance solidaire** repose sur une épargne placée sur des produits financiers solidaires. Elle relie les épargnants à des entreprises possédant une activité à forte utilité sociale et environnementale.

→ **L'investissement à impact** se définit par l'intention et la contribution de l'investisseur à générer un bénéfice social et/ou environnemental tout en mesurant celui-ci.



Finance responsable

→ **La finance responsable** permet d'investir dans des entreprises cotées choisies en fonction de leur performance financière et de leur responsabilité socio-environnementale.



Finance traditionnelle

→ **La finance traditionnelle** se définit par le financement des entreprises, sans critère socio-environnemental spécifique, dans le but de créer de la rentabilité.

RENTABILITÉ FINANCIÈRE



Matérialiser son intentionnalité

Selon le rapport du FIR et de France Invest* de 2021, l'intentionnalité se définit comme **la volonté claire de l'investisseur de créer un impact social ou environnemental mesurable, en parallèle d'une performance financière.**

Celle-ci repose sur trois éléments clés :

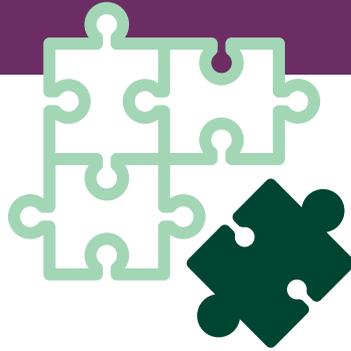
- **l'élaboration d'une thèse d'impact** clairement définie et alignée avec des objectifs d'impact identifiés, quantifiés et préalablement déclarés ;
- **la mise en place d'une stratégie d'impact** intégrée à toutes les étapes du cycle d'investissement et comprenant une mesure rigoureuse et vérifiée ;
- **l'instauration d'une gouvernance adaptée** pour mettre en œuvre cette stratégie et éviter tout conflit d'intérêt entre rendement financier et objectif extra-financier.

De plus, l'intentionnalité doit être envisagée sur trois niveaux d'impact :

- **au niveau du fonds d'investissement** : il doit démontrer une volonté explicite de générer des impacts sociaux ou environnementaux, mesurables et intégrés dans sa stratégie d'investissement ;
- **au niveau de l'entreprise financée** : elle doit contribuer directement à la création de ces impacts, à travers ses activités, au profit de bénéficiaires ;
- **au niveau de l'écosystème** : l'impact global sur l'environnement économique et social doit également être pris en compte. Cela inclut la résolution de problématiques sociétales à travers l'ensemble des parties prenantes impliquées.

L'ensemble de ces éléments permet de valider que le gestionnaire de fonds a bien défini son intérêt et garantit une approche cohérente de l'investissement à impact, allant au-delà de la simple déclaration d'intentions.

* Voir les ressources bibliographiques du chapitre en page 17.



Élaborer une stratégie d'impact cohérente

Positionner sa thèse d'impact

La thèse d'impact constitue le cadre stratégique qui définit la mission du fonds et détaille la manière dont le gestionnaire de fonds prévoit de générer un impact social et/ou environnemental mesurable tout en atteignant des objectifs financiers. Elle oriente les décisions d'investissement, les critères de sélection des projets et les méthodes de suivi. Pour positionner sa thèse d'impact, le gestionnaire de fonds doit répondre aux questions fondamentales suivantes :

➔ Quels problèmes sociaux ou environnementaux souhaite-t-il résoudre ?

En fonction de ses valeurs et de sa vision, il identifie des grandes causes sociétales dans lesquelles il souhaite s'engager, en explique les enjeux et montre qu'un déficit de financement empêche sa résolution par les acteurs traditionnels.

➔ Dans quels secteurs ou domaines compte-t-il intervenir ? Qui seront les bénéficiaires ?

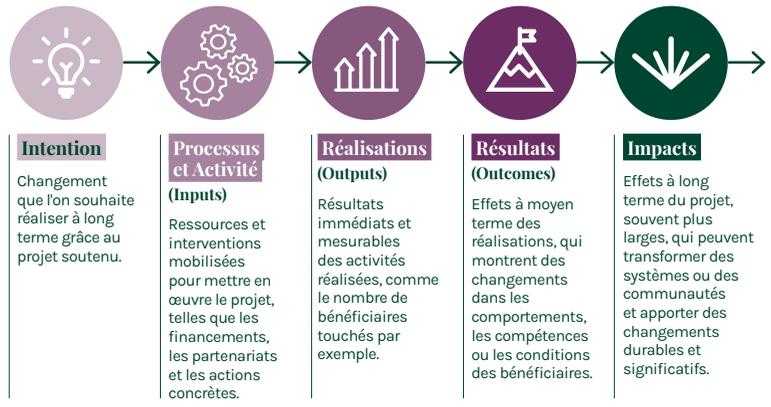
Il précise ses domaines d'intervention – santé, éducation, transition écologique, inclusion sociale, etc. – et peut définir une priorité géographique, par exemple en ciblant des régions spécifiques comme les pays émergents, les zones rurales, les quartiers défavorisés, etc. Il identifie également les bénéficiaires des actions menées : jeunes, femmes, populations vulnérables, etc.

➔ Comment les investissements vont-ils créer cet impact ?

Il explique le processus par lequel les investissements réalisés produiront le changement escompté. Il s'appuie sur des hypothèses claires pour décrire le lien entre les activités de l'entreprise financée, ses résultats intermédiaires et l'impact final souhaité. Cette approche, qui repose sur la Théorie du changement*, garantit que les ressources du fonds sont allouées de manière stratégique pour maximiser l'impact.

* Voir schéma page suivante.

THÉORIE DU CHANGEMENT : MODÉLISATION DU LIEN ENTRE INTENTION ET IMPACT



Définir ses objectifs d'impact

Les objectifs d'impact, déclinés à partir de la thèse d'impact, permettent de déterminer des cibles concrètes à atteindre pour chaque projet soutenu. Généralement élaborés en collaboration avec les entreprises financées et les souscripteurs du fonds, ils constituent le point d'entente minimum entre les différentes parties prenantes. La difficulté réside souvent dans la conciliation des attentes des différents souscripteurs, en particulier lorsqu'un fonds intègre des investisseurs institutionnels aux exigences élevées.

Pour être pertinents et efficaces, les objectifs d'impact doivent répondre aux critères suivants :

- **déclarés ex ante** : caractérisant l'intention de l'investisseur ;
- **clairs et définis** : formulés de manière précise pour éviter les interprétations ambiguës ;
- **mesurables** : définis avec des indicateurs quantifiables pour suivre et évaluer les résultats ;
- **réalisables** : ambitieux et tenant compte des moyens et ressources du fonds et de l'entreprise financée ;
- **délimités dans le temps** : pour encourager l'atteinte de résultats dans un délai raisonnable.

ZOOM SUR

LES OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE DES NATIONS UNIES

En 2015, lors du Sommet des Nations Unies sur le Développement Durable, 17 Objectifs de développement durable (ODD) ont été adoptés afin de guider l'action des gouvernements, entreprises, ONG et citoyens. Ces objectifs s'inscrivent dans le cadre de l'Agenda 2030, une feuille de route globale pour relever les défis mondiaux les plus urgents : éradiquer la pauvreté, protéger la planète, garantir la paix et la prospérité.

Les ODD constituent un référentiel commun à l'échelle mondiale, largement partagé et utilisé par les gestionnaires de fonds qui alignent généralement leurs objectifs d'impact sur ce programme.

En pratique, les avantages sont nombreux :

- **une crédibilité renforcée** : les ODD incarnent les grands défis mondiaux. En y contribuant, le gestionnaire de fonds se positionne comme un acteur engagé ;
- **une attractivité accrue** : les ODD attirent des co-investisseurs qui souhaitent financer des projets à fort impact répondant aux enjeux mondiaux prioritaires ;
- **des opportunités de marché** : les ODD identifient des secteurs à fort potentiel économique, comme les énergies renouvelables, la santé, l'éducation ou les infrastructures durables, etc ;
- **une aide dans la mesure et le suivi** : les ODD incluent des cibles spécifiques et des indicateurs standardisés qui peuvent faciliter la gestion de l'impact ;
- **une communication fluide** : le cadre des ODD fournit un langage commun qui permet une meilleure compréhension des résultats pour l'ensemble des parties prenantes.



GUILLAUME DE VAUXMORET
Responsable de l'analyse
solidaire
ecofi

Une vision engagée pour construire l'impact

Quelle est votre vision de l'impact ?

— En tant qu'acteur historique de la finance solidaire et entreprise à mission, nous plaçons l'engagement, la responsabilité et la durabilité au cœur de nos pratiques. Un comité d'éthique et de mission guide nos actions autour des enjeux liés à l'impact. Cela se traduit par la gestion de fonds solidaires répondant clairement à une finalité sociale et par la gestion de fonds classifiés SFDR 9 qui s'inscrivent dans une démarche d'impact. Parmi nos projets les plus ambitieux, le fonds « Ecofi Agir pour le climat » se distingue sur la Place avec sa triple labellisation : Finansol, ISR et Greenfin. Nous travaillons actuellement à matérialiser son impact en l'alignant sur les critères avancés de l'IFD*.

Pour vos fonds ESS, comment développez-vous les thèses d'impact ?

— Nous avons identifié quatre grands axes qui orientent nos investissements vers des secteurs où les entreprises peuvent générer un impact significatif. La première, « Agir pour entreprendre autrement et localement », se concentre sur l'emploi et l'insertion par l'activité économique. Puis, « Agir pour une société

plus juste », vise à soutenir les publics vulnérables et à développer le logement très social. La troisième, « Agir pour la planète », porte sur la préservation de l'environnement. Enfin, « Agir pour la solidarité internationale » s'attache à des initiatives comme la microfinance, le commerce équitable et l'humanitaire. Ces thématiques sont alignées sur des cibles spécifiques des ODD que nous traduisons ensuite en indicateurs quantifiables. Les données sont collectées annuellement et consolidées dans une grille de suivi, permettant une évaluation précise de l'impact généré.

Et pour la partie cotée ?

— Nous enrichissons l'approche ODD par la taxonomie européenne et les éco-activités du label Greenfin afin de cibler et suivre des entreprises dont l'impact est mesurable et tangible. Le principal enjeu réside dans la crédibilité de l'impact car si certaines grandes entreprises mènent des actions positives, elles ne sont pas exemptes d'externalités négatives. Cela soulève des interrogations sur la transparence et la capacité à évaluer objectivement l'impact global de leurs activités. La directive CSRD qui impose la publication d'un reporting de données d'impact devrait faciliter l'analyse.

* En février 2024, l'IFD a publié sa nouvelle grille d'évaluation du potentiel d'impact d'un fonds.



À retenir

- ✓ Élaborer une démarche d'impact passe par la définition précise d'une intentionnalité, qui doit s'incarner dans une stratégie cohérente capable d'orienter les actions tout au long du cycle d'investissement.
- ✓ Cette stratégie repose sur l'élaboration d'une thèse d'impact structurée et ambitieuse, associée à des objectifs clairs et alignés, afin de générer un impact social et/ou environnemental tangible.
- ✓ Les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies constituent un référentiel commun, offrant aux gestionnaires de fonds un cadre pour fixer des objectifs d'impact en phase avec les défis mondiaux prioritaires.

POUR ALLER PLUS LOIN

Publications

- Rapport « Investissement à impact : une définition exigeante pour le coté et le non coté », FIR - France Invest, 2021
- Rapport « Définition de la finance à impact », Groupe de Place Impact, IFD, 2021
- Charte d'impact investisseur, Groupe de Place Impact, IFD, 2024
- Ouvrage « Finance à impact : une finance au service de l'intérêt général et du bien commun ? », T. Sibieude et C. Blazy, édition EMS, 2023
- Ouvrage « L'investissement à impact : La finance au service d'une société meilleure », L. Melka, édition De Boeck Supérieur, 2021
- Fiche synthèse « La théorie du changement », TIESS, 2024
- Livre blanc « Fonds à impact et SFDR », France Invest - Axa Climate, 2024
- Fiche « Practitioners paper - Private capital for impact », France Invest - ActiveOwner - SpainCap, 2025

Site internet

- Site internet des Nations Unies, rubrique « Objectifs de développement durable »

Formation

- MOOC « Investissement à impact : les fondamentaux », CISE - ESSEC

STRUC- TURER SA DÉMAR- CHE



INTRO

Afin de prendre des décisions d'investissement éclairées, il est indispensable de structurer un processus de sélection des projets et entreprises permettant d'assurer la cohérence entre les choix réalisés, la stratégie d'impact définie et les objectifs fixés. En clarifiant les étapes et les critères d'analyse, le gestionnaire de fonds se dote des moyens nécessaires pour évaluer chaque opportunité d'investissement de manière rigoureuse et alignée avec ses ambitions.

Un processus adapté et une approche méthodique sont essentiels pour examiner les multiples dimensions d'un projet ou d'une entreprise. Une analyse approfondie, englobant à la fois les aspects financiers et extra-financiers, garantit une évaluation complète des opportunités d'investissement. Cela inclut la viabilité économique du projet, son impact social et environnemental, ainsi que son alignement avec les valeurs et objectifs des investisseurs.

La gouvernance constitue un levier clé pour structurer et piloter efficacement cette démarche d'impact. La mise en place d'organes complémentaires, à différents niveaux – société de gestion, fonds et entreprises financées –, permet d'assurer une gestion pertinente et pérenne de l'impact, tout au long du cycle d'investissement.

Formaliser son processus de sélection d'investissement



Formaliser un processus de sélection d'investissement nécessite la mise en place d'un pipeline aligné sur la stratégie d'impact définie. Ce pipeline représente l'ensemble des étapes permettant d'identifier et d'évaluer les opportunités - entreprises ou projets - répondant aux objectifs d'impact du fonds. Structuré en plusieurs phases clés, il sert de cadre méthodologique pour orienter les décisions et garantir leur cohérence.



Phase de pré-sélection (screening)

Cette étape initiale vise à identifier et filtrer les opportunités d'investissement alignées avec les objectifs d'impact et la viabilité financière du fonds.

➡ Sur le volet financier

L'évaluation porte sur la viabilité économique du projet afin de garantir un retour sur investissement.

➡ Sur le volet extra-financier

L'évaluation met l'accent sur le potentiel d'impact du projet à travers les critères suivants :

- **alignement stratégique** : vérifier la cohérence entre les objectifs d'impact du fonds et le projet ;
- **profondeur du besoin** : analyser l'importance du problème adressé ;
- **intentionnalité des dirigeants** : s'assurer que l'équipe dirigeante exprime une volonté claire et sincère de générer un impact positif ;
- **adéquation mission/business model** : vérifier que la mission sociale ou environnementale de l'entreprise est en phase avec son modèle économique ;
- **accessibilité** : examiner si la solution peut réellement atteindre les bénéficiaires qui ont été identifiés ;

- **additionnalité du projet** : évaluer dans quelle mesure l'investissement joue un rôle transformateur. Elle peut se manifester sous plusieurs formes :
 - additionnalité financière : le financement comble un besoin non couvert ou améliore les conditions économiques du projet (capital patient, flexibilité...).
 - additionnalité technique : le soutien apporte des compétences, des technologies ou des infrastructures indispensables.
 - additionnalité sociale et/ou environnementale : le projet génère des bénéfices supplémentaires pour la société grâce au financement.
- **maîtrise des externalités négatives** : s'assurer que l'entreprise identifie, mesure et limite les impacts négatifs potentiels de ses activités.

➡ Adoption d'une liste d'exclusion

Elle permet d'éliminer d'emblée les projets opérant dans des secteurs ou activités incompatibles avec les valeurs ou objectifs d'impact du fonds.

Maitriser les externalités négatives

Un gestionnaire de fonds à impact a la responsabilité d'identifier, de prévenir et de gérer les externalités négatives, c'est-à-dire les effets indésirables d'un projet ou d'une activité sur l'environnement ou la société. Cette démarche, imposée par la réglementation européenne SFDR, nécessite une approche proactive, impliquant une collaboration étroite avec l'entreprise financée.

En pratique, cela implique de prendre en compte ces risques tout au long du cycle d'investissement :

- ▶ **par un filtrage en amont** des impacts négatifs, visant à éviter les projets ou entreprises présentant des externalités majeures et difficiles à atténuer ;
- ▶ **en incluant des clauses spécifiques** dans les accords d'investissement pour engager les entreprises à gérer activement leurs externalités ;
- ▶ **en mettant en place un suivi rigoureux**, notamment par l'envoi d'une liste des Principales Incidences Négatives (PAI*) lors de l'évaluation de l'impact ;
- ▶ **en prévoyant éventuellement des actions correctives** pour atténuer les externalités identifiées et optimiser l'impact global.

* Principal Adverses Impacts.



Phase d'instruction (*due diligence*)

Cette phase approfondit l'analyse des projets sélectionnés afin d'évaluer leur pertinence et leur solidité. Elle repose sur la structuration :

- **du Business Plan financier (BP financier)** qui permet d'analyser les risques et les perspectives de rendement pour valider la viabilité financière de l'entreprise.
- **du Business Plan d'impact (BP d'impact)** qui permet à l'entreprise de définir précisément sa vision, ses objectifs d'impact et les moyens pour les atteindre.

BP d'impact : la feuille de route stratégique

Ce document cadre est généralement coconstruit entre l'entreprise qui apporte sa connaissance approfondie du projet, son expertise métier et le gestionnaire de fonds, qui apporte son savoir-faire en matière de mesure et de suivi d'impact (méthodologie et indicateurs de performance). Il permet ainsi aux investisseurs de vérifier plusieurs critères essentiels :

- ▶ **L'alignement des objectifs d'impact** de l'entreprise avec la stratégie du fonds ;
- ▶ **la solidité du modèle d'affaires** pour générer des revenus tout en atteignant les objectifs d'impact ;
- ▶ **l'efficacité du plan opérationnel d'actions ;**
- ▶ **la pertinence des indicateurs** de mesure de l'impact ;
- ▶ **la qualité du plan de reporting ;**
- ▶ **la gestion des risques majeurs** (financiers, opérationnels, liés à l'impact).



Phase de structuration

Cette dernière étape formalise les engagements de manière contractuelle. Les termes de l'investissement intègrent des obligations spécifiques liées à l'impact, notamment :

- **des objectifs d'impact clairs et mesurables à atteindre ;**
- **des exigences de reporting régulier sur les résultats d'impact ;**
- **des clauses liées au respect des engagements.**

À l'issue de ce processus structuré, la décision d'investissement est prise de manière éclairée, garantissant à la fois l'alignement stratégique et la faisabilité du projet.



CHARLES LE GAC
Président



Piloter les investissements par l'impact

Quelle thèse d'impact sous-tend votre action ?

— Notre action repose sur une thèse d'impact ambitieuse : transformer durablement la société en mobilisant la finance solidaire pour lutter contre le mal-logement et l'exclusion des plus démunis. Créée par la Fondation pour le Logement des Défavorisés, Soliko s'inscrit dans une tradition militante où l'impact est central. Depuis 2018, cette ambition se décline en quatre axes : un impact sectoriel pour professionnaliser l'immobilier solidaire, un impact social pour améliorer concrètement les conditions de vie des locataires, un impact territorial en favorisant l'insertion et la mixité sociale des projets, et un impact environnemental à travers des réhabilitations énergétiquement performantes et écoresponsables.

travaux et les flux de trésorerie, tout en évaluant les risques pour nos partenaires opérateurs. Sur le plan extra-financier, nous examinons le potentiel d'impact social, territorial et environnemental : la nature des logements, leur destination pour des publics précaires, la pertinence de la réponse aux besoins locaux, la localisation dans des zones stratégiques pour l'insertion, la performance environnementale des logements. Nous prenons également en compte le montant du loyer (en s'approchant de notre moyenne de 8 € au m²) et le reste à vivre, l'accompagnement social des habitants, etc. Enfin, nous analysons l'impact global de la structure porteuse du projet afin de maximiser les bénéfices sociaux et environnementaux.

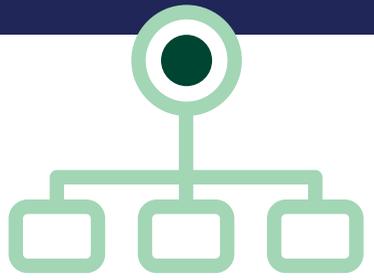
Concrètement, quels sont vos critères de sélection ?

— Pour sélectionner un projet immobilier, nous nous basons sur notre thèse d'investissement qui définit des critères financiers et extra-financiers, permettant de piloter nos investissements par l'impact. Sur le plan financier, nous vérifions l'équilibre et la viabilité du projet à travers des indicateurs tels que la rentabilité locative, les taux de

Quel outil utilisez-vous pour guider vos décisions ?

— Nous renseignons une grille Excel avec l'ensemble des indicateurs financiers et extra-financiers. Un système de *scoring* génère ensuite deux diagrammes : l'un offrant une vision globale des critères, l'autre détaillant spécifiquement l'impact social. Ces résultats sont ensuite exportés et présentés au Comité Consultatif des Engagements pour avis, puis à notre Directoire pour décision finale d'investissement.

Instaurer une gouvernance d'impact efficace



La mise en place d'une gouvernance d'impact efficace repose sur des instances complémentaires. Chaque niveau de gouvernance joue un rôle clé dans la structuration de la démarche d'impact, de sa supervision à son évaluation, garantissant ainsi une gestion cohérente et performante. Bien qu'il n'existe pas de modèle unique de gouvernance, certaines tendances se dégagent et permettent de mettre en lumière quelques bonnes pratiques.



Au niveau de la société de gestion

Le comité de mission (pour les sociétés de gestion ayant le statut de société à mission)

RÔLE :

Il veille à ce que toutes les actions de la société de gestion soient alignées avec sa mission et ses valeurs fondamentales :

- il supervise la stratégie d'impact ;
- il émet des avis consultatifs sur les décisions d'investissement ;
- il s'assure de la cohérence entre les projets et les objectifs d'impact.

COMPOSITION :

- équipe dirigeante de la société de gestion ;
- membres externes indépendants (experts sectoriels, spécialistes de la double performance financière et extra-financière, etc.).

Le comité d'impact ou comité des investisseurs

RÔLE :

À l'échelle de chaque fonds, ce comité garantit que les décisions d'investissement sont cohérentes avec les objectifs d'impact fixés :

- il valide les opportunités d'investissement en fonction de leur potentiel d'impact ;
- il analyse les business plans d'impact des entreprises ainsi que les indicateurs de performance associés ;
- il veille également à identifier et gérer les risques de dérive de mission (*mission drift*) du fonds.

COMPOSITION :

- équipe de gestion du fonds ;
- investisseurs.

Au niveau de chaque entreprise financée

Le board d'impact

RÔLE :

Ce comité joue un rôle central dans le suivi, la mesure et l'optimisation de l'impact en s'assurant que les résultats sont alignés avec les objectifs fixés dans le business plan d'impact :

- si nécessaire, il recommande des ajustements stratégiques pour maximiser cet impact ;
- il réalise un reporting régulier auprès des investisseurs et autres parties prenantes, leur offrant ainsi une vision claire de la progression de la performance.

La fréquence idéale de ses réunions pour garantir un monitoring efficace est généralement d'une fois par an au minimum, mais elle peut s'adapter aux besoins et contraintes de chaque entreprise.

COMPOSITION :

- équipe dirigeante de l'entreprise ;
- équipe de gestion du fonds.





SERVANE METZGER-CORRIGOU Chief Impact Officer



Gouvernance : intégrer l'impact à un niveau stratégique

Selon vous, comment définir une bonne gouvernance d'impact ?

— Ring Capital est un fonds d'investissement, société à mission, dont la raison d'être est de diriger des capitaux vers des solutions vitales répondant aux grands défis sociaux et environnementaux. Cette mission en faveur d'une transition juste constitue le socle de notre gouvernance. Elle est le fruit de trois années de travail qui ont permis d'élaborer une théorie du changement détaillée, en concertation avec l'ensemble de nos parties prenantes. Véritable boussole, celle-ci oriente chacune de nos actions — de la sélection des investissements à la création de nouveaux véhicules —, et impose un haut niveau d'exigence dans nos prises de décisions, afin de générer une additionnalité réelle tout au long de nos engagements.

Quelles structures avez-vous mises en place ?

— Notre gouvernance d'impact repose sur une organisation claire. Au niveau de la société de gestion, le comité de mission donne le cap. Composé des membres de l'équipe dirigeante et d'experts indépendants, il joue un double rôle essentiel.

* Limited Partners.

À l'échelle macro, il veille à l'alignement de nos stratégies et projets avec notre mission. À l'échelle micro, il émet des avis consultatifs sur nos décisions d'investissements et challenge nos méthodologies d'impact. Par ailleurs, au niveau de chaque fonds, nous avons mis en place des LP* Impact Committees, permettant d'associer activement nos investisseurs (LP) à notre démarche d'impact. Ils ont pour rôle principal de valider les BP d'impact de chaque entreprise ainsi que les indicateurs de performance associés, auxquels est conditionnée 50 % de notre rémunération variable (*carried interest*).

Et au niveau des entreprises, quelle est votre approche ?

— Nous veillons à ce que l'impact soit traité avec la même exigence que la performance financière, c'est-à-dire en tant que levier stratégique de l'entreprise. Pour cela, l'impact doit être directement intégré au niveau du board, impliquant pleinement les dirigeants. La plupart des entreprises que nous accompagnons, disposent d'un comité de mission dans lequel nous siégeons afin de suivre la réalisation des BP d'impact. À défaut, nous organisons des boards d'impact dédiés. Ces instances, réunies au moins une fois par an, garantissent un monitoring rigoureux de la progression des objectifs d'impact.



À retenir



→ Constituer un processus de sélection des investissements aligné sur sa stratégie d'impact permet d'évaluer les opportunités de manière ciblée et de prendre des décisions éclairées, en phase avec ses ambitions.



→ La coconstruction d'un BP d'impact, entre l'entreprise financée et le gestionnaire de fonds, permet d'établir un cadre stratégique clair, de définir une feuille de route précise et de concevoir des indicateurs de performance adaptés. Cette démarche assure que les objectifs d'impact fixés sont non seulement alignés avec les attentes des investisseurs, mais aussi intégrés de manière concrète et mesurable dans la stratégie de l'entreprise.



→ L'instauration d'une gouvernance d'impact bien structurée, reposant sur des organes complémentaires, assure un pilotage efficace et cohérent de l'impact. Cette organisation permet de suivre de près les progrès, d'ajuster les stratégies et de veiller à ce que chaque décision soit prise dans le respect des objectifs d'impact.

POUR ALLER PLUS LOIN

Publications

- Guide sur la revue diligente d'investissements d'impact - Partie 1, La Fondation de la famille J.W. McConnell, 2017
- Questionnaire de due diligence « investissement responsable » à l'usage des limited partners (LP) dans le capital-investissement, UNEP FI - Pacte mondial des Nations Unies

Article

- « Les clés d'un business model à impact », Impact France, 2024

Formation

- MOOC « Entrepreneurat social : faire son business plan », CISE - ESSEC

GÉRER SON PORTE- FEUILLE



INTRO

La mesure joue un rôle central dans toute démarche d'impact, et la définition d'indicateurs adaptés et pertinents est essentielle pour refléter la valeur réelle de l'impact généré. Pour y parvenir, il est crucial de mettre en place un système de mesure structuré et une méthodologie rigoureuse, élaborés en collaboration avec le gestionnaire de fonds et l'entreprise financée. Cela garantit des indicateurs fiables qui traduisent fidèlement les progrès réalisés.

Au cœur de ce système de mesure, la collecte des données constitue un défi majeur. L'entreprise doit établir un processus efficace pour fournir des chiffres exploitables et permettre leur suivi régulier. En parallèle, les sociétés de gestion doivent s'assurer de la véracité des informations. Ce double impératif de collecte et de vérification est fondamental pour piloter l'impact avec précision et garantir la crédibilité des résultats.

La réussite de la démarche repose sur une relation de confiance entre le gestionnaire de fonds et l'entreprise financée. Un accompagnement de qualité, un dialogue continu et des échanges fluides sont nécessaires pour avancer conjointement vers la réalisation des objectifs d'impact.

Mettre en place un système de mesure d'impact adapté



La mesure d'impact repose sur une collaboration étroite entre le gestionnaire de fonds et l'entreprise financée. Le gestionnaire de fonds apporte son expertise méthodologique et accompagne l'entreprise dans la définition d'indicateurs sur-mesure, tandis que l'entreprise financée veille à leur faisabilité et à leur intégration dans ses activités opérationnelles. Cette synergie permet de développer des métriques réalistes et cohérentes, en adéquation avec les objectifs d'impact des deux parties.



Concevoir une méthodologie pertinente

→ Personnaliser les indicateurs de performance

La conception d'indicateurs sur-mesure est essentielle pour garantir la pertinence, en tenant compte des spécificités de l'utilité sociale et environnementale visée. Ces indicateurs doivent être adaptés :

- au secteur d'activité de l'entreprise ;
- à son niveau de maturité ;
- à la typologie de ses bénéficiaires ;
- à sa zone géographique d'intervention.

Pour les définir, certains gestionnaires de fonds s'appuient sur des cadres méthodologiques de référence*. Cependant, ces outils, souvent trop génériques, peinent à refléter les réalités du terrain. Ils servent donc davantage de sources d'inspiration qu'il convient de personnaliser pour répondre aux particularités du projet ou de l'entreprise.

* Voir liste des principaux cadres méthodologiques de référence page 37.

→ Définir des niveaux d'analyse

Cela permet de prendre en compte différentes dimensions de l'impact :

- les indicateurs de réalisation (**outcomes**) ou de résultats (**outputs**), axés sur les progrès immédiats, offrent une évaluation rapide des actions mises en œuvre ;
- les indicateurs d'impact direct s'attachent à mesurer les changements plus larges et les effets à long terme. Cette distinction garantit une évaluation précise et équilibrée, adaptée aux différentes temporalités des objectifs visés.

→ Vérifier la faisabilité de la mesure

C'est une étape clé pour assurer la pertinence et la durabilité de la mesure d'impact. Elle repose sur trois critères essentiels :

- la disponibilité et l'accessibilité des données, pour s'assurer que les informations nécessaires sont mesurables par l'entreprise investie ;
- le coût et la complexité, afin que la collecte reste compatible avec des ressources raisonnables ;
- la capacité de l'entreprise à suivre et rapporter ces données.

→ Utiliser les critères SMART pour sélectionner les indicateurs

- Spécifiques : ciblent un aspect clair de l'impact.
- Mesurables : fournissent des données quantifiables.
- Ambitieux mais atteignables.
- Réalistes compte tenu des ressources disponibles.
- Temps défini : incluent un cadre temporel.

→ Veiller à une complémentarité entre approche quantitative et approche qualitative

Elle permet une analyse complète et nuancée de l'impact :

- les indicateurs quantitatifs fournissent des données chiffrées et objectives ;
- les indicateurs qualitatifs (témoignages, évaluations de satisfaction des bénéficiaires...) enrichissent l'analyse en éclairant le contexte, en expliquant d'éventuels écarts par rapport aux objectifs fixés. Ils constituent également pour l'entreprise des outils pour mieux piloter l'activité.



Faciliter le processus de collecte de données

La collecte de données s'appuie sur une relation de confiance avec l'entreprise financée, qui doit produire et transmettre des chiffres exploitables et fiables au gestionnaire de fonds.

Pour simplifier le processus de collecte tout en réduisant la charge sur l'activité de l'entreprise, il est donc recommandé :

- d'intégrer la collecte de données à chaque étape du projet ;
- de tirer parti des outils de suivi existants ;
- d'automatiser autant que possible la génération des données.

La fréquence de collecte doit également être ajustée aux capacités de l'entreprise. Bien qu'une collecte annuelle soit souvent demandée par la société de gestion, des suivis plus fréquents permettent de mieux suivre les progrès et les trajectoires. Idéalement, elle doit devenir un outil de pilotage pour l'entreprise, contribuant à optimiser la gestion de son activité et à renforcer son impact.

Auditer pour fiabiliser les données

Les informations transmises par l'entreprise financée reposent principalement sur les déclarations de ses dirigeants. Certaines sociétés de gestion font le choix d'auditer les données pour en vérifier la fiabilité, évaluer le processus de collecte et, au besoin, le challenger dans une logique d'amélioration continue.

Plusieurs approches sont alors possibles :

- ▶ une vérification annuelle sur un échantillon du portefeuille, ce qui allège la charge pour les entreprises, qui n'ont ainsi à être auditées que tous les deux ou trois ans ;
- ▶ un audit au moment du bilan de performance d'impact à la sortie, étant donné que ce chiffre final est déterminant. Cependant, si l'on découvre que l'on s'est basé sur des données erronées tout au long de la période d'investissement, il est alors trop tard pour rectifier le tir.

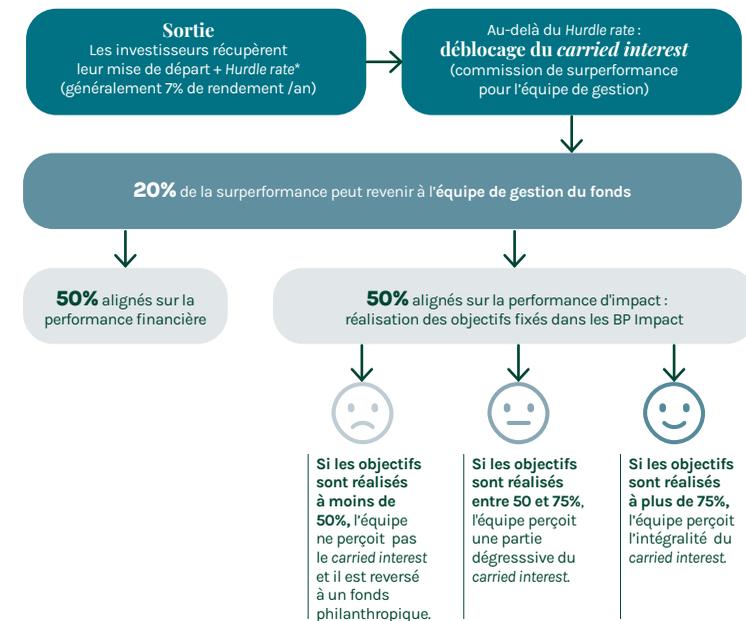
En renforçant la crédibilité des résultats, l'audit offre une réelle valeur ajoutée. Toutefois, sa mise en oeuvre est encore peu fréquente en raison de sa complexité et de son coût significatif.

ZOOM SUR

LE MÉCANISME DE L'IMPACT CARRIED

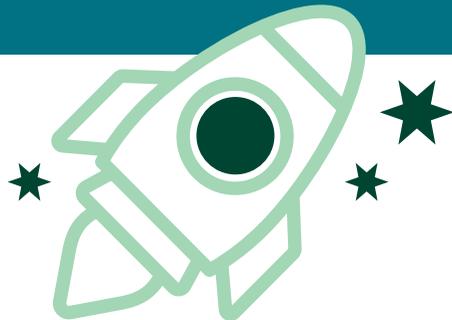
En *private equity*, le *carried interest* est une forme de rémunération accordée aux gestionnaires de fonds en récompense de leurs performances financières. Dans le cadre d'un investissement à impact, celui-ci est conditionné par l'atteinte des objectifs d'impact et permet un alignement d'intérêt entre les entreprises investies, les gestionnaires de fonds et les investisseurs. Ce mécanisme incitatif motive les équipes à obtenir un impact significatif et mesurable. Il encourage une double performance, à la fois financière et sociale/environnementale.

EXEMPLE DE CARRIED INTEREST INDEXÉ SUR L'IMPACT



* Taux de rendement minimum qu'un fonds d'investissement doit atteindre pour que l'équipe de gestion du fonds puisse recevoir sa part du *carried interest*.

Accompagner les entreprises financées



S'engager activement auprès des entreprises

Afin de contribuer à la réussite des entreprises qu'il soutient, le gestionnaire de fonds va au-delà de l'aspect financier en offrant un accompagnement extra-financier. Ce dernier inclut des services, conseils et soutiens non monétaires, ayant pour objectif de renforcer les capacités des entreprises, d'améliorer leur gouvernance, d'optimiser leur impact et d'assurer leur pérennité à long terme.

Cet accompagnement peut prendre des formes variées selon les objectifs des fonds, les secteurs d'activité et besoins spécifiques des entreprises, les ressources disponibles.



Principaux leviers de l'accompagnement extra-financier

➔ Conseil stratégique

Il vise à accompagner les entreprises dans des domaines clés de leur croissance. Cela inclut par exemple :

- **la définition ou l'ajustement de leur stratégie**, en clarifiant ou réalignant leur vision pour allier performance économique et impact ;
- **le renforcement de la gouvernance** en structurant les organes de décision et en améliorant les processus internes.

➔ Développement des capacités opérationnelles

L'objectif est de renforcer l'efficacité et l'impact des entreprises.

Cela passe notamment par :

- **le transfert de compétences** via la formation des équipes sur des thématiques clés comme la durabilité, les pratiques ESG ou la gestion de l'impact ;
- **l'optimisation des processus**, en améliorant les chaînes de production, les pratiques commerciales ou les opérations internes ;
- **la digitalisation** avec l'adoption d'outils numériques pour améliorer l'efficacité opérationnelle.

➔ Soutien en matière de gestion de l'impact

Cet accompagnement intervient dans :

- **la définition d'indicateurs** pertinents pour mesurer et suivre les progrès ;
- **la mise en place de reporting** dédiés aux données d'impact ;
- **l'organisation d'audit**, pour ajuster certaines actions, en cas de problème identifié comme un écart entre les résultats d'impact et les objectifs fixés.

➔ Accès aux réseaux et partenariats

Cette mise en relation offre aux entreprises des opportunités stratégiques pour renforcer leur développement :

- elle facilite par exemple la mise en place de partenariats financiers, commerciaux ou institutionnels ;
- elle favorise les collaborations innovantes avec d'autres organisations, permettant de maximiser l'impact.



CLARA DENIAU
Responsable Impact et ESG
citizen capital

Mesurer efficacement pour valoriser l'impact

Comment définissez-vous vos indicateurs d'impact ?

— Notre positionnement sur des thématiques d'impact à la fois sociales et environnementales nous oblige à avoir une approche sur-mesure. Pour chacun de nos projets, nous collaborons avec les équipes dirigeantes en nous appuyant sur leur propre mission pour concevoir des indicateurs adaptés aux spécificités : secteur d'activité, maturité, bénéficiaires, zone géographique... Lors de la structuration du BP d'impact, nous sélectionnons entre trois et cinq indicateurs quantitatifs, que nous projetons sur quatre ans, en cohérence avec notre période d'investissement. Certains de ces indicateurs sont corrélés à la performance économique, d'autres reflètent des dimensions spécifiques de l'impact, indépendamment des résultats *business*. Pour affiner notre mesure, nous avons mis en place un système de pondération permettant d'attribuer plus de poids aux indicateurs les plus proches de l'impact sur la chaîne de valeur. En parallèle, des indicateurs qualitatifs permettent d'éclairer le contexte et offrent à l'entreprise des outils pour piloter l'activité.

Comment déterminez-vous l'atteinte des objectifs ?

— Nous calculons un taux moyen d'atteinte des indicateurs d'impact pour chaque entreprise. Ce taux est ensuite pondéré par le montant investi, permettant ainsi d'obtenir un taux moyen global au niveau du portefeuille. Si ce taux est supérieur à 1, cela signifie que, en moyenne, nous avons dépassé les objectifs d'impact fixés pour le fonds. À l'inverse, un taux inférieur à 1 indique que nous sommes en dessous. Notre rémunération variable (*carried interest*) est directement liée à cet indicateur composite, renforçant ainsi notre engagement à générer un impact tangible.

À quelle fréquence suivez-vous vos indicateurs ?

— Nous relevons les compteurs une fois par an. Cependant, notre ambition est que les entreprises adoptent la mesure d'impact dans leur gestion. Ainsi, au-delà du BP d'impact, nous les aidons à se structurer en entreprises à mission pour intégrer ces indicateurs au pilotage stratégique et mettre en place une gouvernance pérenne de l'impact. Notre mission est accomplie quand l'entreprise a déployé sa stratégie d'impact à tous les niveaux opérationnels (produit, RH, marketing...) et qu'elle suit sa performance régulièrement. Cela garantit la préservation de l'impact même après notre départ.



À retenir



→ Une approche sur-mesure est indispensable pour définir des indicateurs d'impact qui correspondent aux particularités de chaque entreprise, telles que sa maturité, son secteur d'activité, ses bénéficiaires et sa zone géographique d'intervention. Cette personnalisation permet de s'assurer que les indicateurs reflètent au mieux la réalité de l'entreprise et mesurent de manière précise l'impact généré dans son contexte spécifique.



→ La collecte de données représente un enjeu majeur, nécessitant l'équilibre entre simplicité et efficacité. Il est nécessaire de mettre en place un processus léger qui ne surcharge pas l'entreprise, tout en garantissant que les chiffres fournis soient exploitables et fiables, afin de soutenir une analyse rigoureuse et pertinente.



→ Un accompagnement extra-financier de qualité joue un rôle clé dans la réussite de l'entreprise et dans la réalisation des objectifs d'impact fixés. En offrant des conseils stratégiques, un soutien opérationnel et un encadrement adapté, il permet à l'entreprise de renforcer ses capacités, d'optimiser ses processus et de maximiser l'impact de ses actions.

POUR ALLER PLUS LOIN

Publications

- Guide de la mesure d'impact social, Fondation Rexel - Improve
- Rapport « Groupe de Place impact : comment un fonds d'investissement peut-il mesurer son impact ? », IFD, 2024
- Ouvrage « La mesure d'impact, Intégrer l'impact social et environnemental dans sa performance économique », E. Leclerc et T. Sibieude, Edition Dunod, 2025
- Rapport « How to do impact measurement and management », Impact Europe
- Rapport « Impact linked compensation: considerations, design options and framework », The ImPact

Article

- « Comment définir des indicateurs d'impact pertinents ? », C. Deniau, Citizen Capital, 2024

Outils

- Laboratoire E&MISE, CISE-ESSEC
- Liste des principaux cadres méthodologiques de référence :
 - A legal framework for impact (UN PRI)
 - BLab assessment
 - CERISE
 - GIIN Compass
 - GRI
 - Grille d'évaluation IFD
 - Impact Europe five-step process
 - IMP/Impact Frontiers 5 dimensions of impact
 - IRIS+
 - OPIM
 - SDG Impact Standards
 - Theory of change

ÉVALUER SON IMPACT



Évaluer permet d'apporter la preuve de l'impact généré. Cette démarche exigeante vise à démontrer la valeur créée tout en inscrivant les résultats dans une logique d'amélioration continue. Cependant l'absence d'harmonisation dans les pratiques complique la tâche notamment pour la définition d'indicateurs adaptés et la collecte de données fiables.

Évaluer, c'est aussi rendre compte de manière transparente auprès des parties prenantes. Cet exercice de reporting, mené avec intégrité, permet d'instaurer un cercle vertueux au sein de l'écosystème. En renforçant la crédibilité de la finance à impact, il contribue à légitimer les initiatives. A contrario, les pratiques d'*impact washing* sont pointées du doigt. Elles viennent fragiliser l'ensemble du secteur et compromettre sa réputation et sa pérennité.

Enfin, communiquer sur l'impact va au-delà du simple partage de résultats : il s'agit de diffuser les savoirs, valoriser les bonnes pratiques et développer une communauté d'apprentissage active. Dans un secteur en pleine évolution, cette approche collaborative semble indispensable pour fédérer les acteurs et accélérer la structuration du marché.

Faire la preuve de l'impact : une démarche exigeante



Démontrer pour valoriser l'impact

L'évaluation d'impact vise à s'assurer que les capitaux investis génèrent des résultats positifs, significatifs et mesurables. Sa mise en œuvre s'avère souvent complexe, confrontant gestionnaires de fonds et entreprises financées à des défis variés. Pourtant, ces difficultés n'entament pas la dynamique croissante autour de l'impact. Les progrès témoignent d'une maturation du secteur, soutenue par une volonté des acteurs d'améliorer la comparabilité des projets et de mieux valoriser l'impact pour crédibiliser l'ensemble du marché.

Voici un état des lieux des défis rencontrés :

➔ Harmoniser les méthodologies de mesure

Bien que de nombreux cadres méthodologiques de référence soient disponibles*, leur approche standardisée limite souvent leur pertinence, et les indicateurs proposés répondent rarement aux besoins spécifiques des projets à impact. Cependant, une harmonisation des pratiques, adaptée aux contextes et aux secteurs d'activité, pourrait améliorer l'évaluation et la comparabilité à l'échelle du marché. Des initiatives ont déjà été lancées pour mutualiser les bonnes pratiques. En croisant différentes perspectives et en valorisant les expériences, cette coopération contribue à promouvoir des pratiques plus cohérentes et solides.

➔ Fiabiliser les données collectées

Les data sont au cœur des enjeux de l'évaluation de l'impact. Pour la plupart des entreprises, en particulier les plus petites, collecter l'information et la rendre exploitable représente une tâche lourde. En conséquence, les données recueillies, généralement déclaratives, sont souvent incomplètes ou de qualité insuffisante. De ce fait, la question de la véracité de l'information se pose pour crédibiliser l'évaluation.

* Voir liste des principaux cadres méthodologiques de référence page 37.

➔ Assumer des coûts élevés

La démarche d'évaluation engendre des coûts importants en termes de temps, de budget, de technologies ou de ressources humaines. Cette réalité pèse particulièrement sur les entreprises de l'ESS, dont la viabilité financière est à renforcer.

Face à ces contraintes, certains gestionnaires de fonds considèrent que les entreprises qu'ils financent remplissent par nature une mission d'utilité sociale, sans exiger une analyse approfondie de leur impact. Bien que compréhensible, cette approche limite la capacité à démontrer la valeur extra-financière d'un investissement et à identifier des axes d'amélioration.

Structurer son processus d'évaluation

Même s'il n'existe pas de méthode unique, certaines pratiques peuvent aider à structurer la démarche et favoriser une évaluation efficace et réaliste, prenant en compte les contraintes opérationnelles et financières :

➔ Adopter une méthodologie simple et adaptée

Privilégiez une sélection restreinte d'indicateurs clés adaptés au secteur et aux ressources disponibles. Cette approche sur-mesure facilite le suivi et l'évaluation tout en reflétant la réalité du projet. Et pour améliorer la comparabilité entre entreprises, certains fonds mettent en place un système de *scoring* qui attribue une note à la performance sociale et environnementale. Ce dispositif aide les investisseurs à mieux évaluer l'efficacité et la pertinence des actions en matière d'impact.

➔ Prioriser les données chiffrées disponibles

Capitalisez sur les informations existantes dans le cadre des activités quotidiennes de l'entreprise, comme les rapports périodiques, les statistiques disponibles, les retours des bénéficiaires. Cela permet de limiter les efforts supplémentaires liés à la collecte de données.

➔ Affiner l'analyse avec des retours qualitatifs

Echangez régulièrement avec les équipes dirigeantes et les bénéficiaires pour recueillir des perceptions qualitatives. Ces informations complètent les données chiffrées et permettent d'obtenir une vision plus nuancée de l'impact. Elles révèlent des aspects moins visibles comme le sentiment d'inclusion, de bien-être, ou de sécurité.



Rendre compte de l'impact : transparence et partage



Réaliser un reporting intègre et responsable

Le reporting d'impact vise à rendre compte des performances extra-financières des investissements en lien avec les objectifs d'impact définis en amont. Il cherche à démontrer, de manière transparente et mesurable, les bénéfices sociaux et environnementaux générés par les activités financées. Cette responsabilité revient au *Chief Impact Officer*, qui supervise l'ensemble du processus.

En pratique, l'exercice se révèle souvent complexe et onéreux, c'est pourquoi sa fréquence dépend des ressources financières et humaines de la société de gestion.

Généralement, le reporting prend la forme d'un rapport d'impact, outil essentiel de suivi, de communication et de stratégie. Ce document comprend des éléments clés tels que :

- **la présentation de la stratégie d'impact du fonds** : qui expose la vision, la mission et les objectifs d'impact, tout en détaillant la méthodologie employée pour mesurer et évaluer les résultats ;
- **un bilan des résultats d'impact** comprenant une synthèse des performances obtenues, illustrée par des indicateurs quantitatifs et si possible qualitatifs, en les comparant aux objectifs initiaux ;
- **un focus sur certains projets ou initiatives** pour illustrer l'impact concret du fonds, avec une mise en perspective des résultats ;
- **des retours d'expérience et axes d'amélioration** afin d'analyser les réussites et les défis rencontrés, tout en proposant des pistes pour améliorer les méthodologies et mieux cibler les projets à venir ;
- **des engagements** sur les priorités stratégiques du fonds pour renforcer l'impact des investissements.

⚠ Attention au risque d'impact washing

Cette pratique consiste à revendiquer un impact social ou environnemental de manière exagérée, trompeuse ou infondée, souvent dans le but d'améliorer son image ou d'attirer des investisseurs. L'absence de cadre réglementaire strict pour encadrer les rapports d'impact favorise ces dérives, qui peuvent nuire à la crédibilité de l'ensemble de l'écosystème. Pour y remédier, une transparence rigoureuse est indispensable, impliquant :

- ▶ **d'adopter une communication honnête et responsable ;**
- ▶ **de reconnaître les limites des projets ;**
- ▶ **de fonder les analyses sur des résultats tangibles.**

Communiquer et partager son expérience



Le partage d'expérience ne se limite pas à un acte de communication, il constitue également un puissant levier d'apprentissage, de transparence et de collaboration. En cultivant l'intelligence collective, les acteurs de l'investissement à impact participent à :

- **améliorer les pratiques** en permettant l'identification d'outils et de méthodologies efficaces ;
- **harmoniser les approches**, facilitant ainsi la comparaison entre les différents projets ;
- **mutualiser les savoirs** en capitalisant sur les succès et défis rencontrés ;
- **créer une véritable communauté d'apprentissage**, fédérant les professionnels autour de pratiques communes et partagées.

Cependant, cette dynamique pose des défis organisationnels, culturels et communicationnels. Les têtes de réseau telles que FAIR et GSG France, jouent ici un rôle central. Elles structurent, promeuvent et développent l'impact social et environnemental en France et à l'international à travers différentes initiatives :

- **l'organisation de conférences sectorielles**, de tables rondes et groupes travail thématiques ;
- **la mise en place de partenariats** entre différentes organisations ;
- **l'accès facilité à des ressources partagées ;**
- **la publication d'études** et la diffusion de bonnes pratiques.

Leur action est essentielle pour inspirer, coordonner et fédérer les acteurs, maximiser l'impact collectif et accélérer ainsi la transition vers une économie plus inclusive, durable et solidaire.



ARMELLE LEDRU
Directrice de projet
d'investissement à impact
Financement intermédiaire



Évaluation : valoriser les trajectoires d'impact

Comment avez-vous conçu votre méthodologie ?

— En tant qu'investisseur institutionnel engagé, nous souhaitons jouer un rôle moteur sur les questions d'impact. Il y a deux ans, nous avons élaboré une méthodologie d'évaluation particulièrement exigeante pour faire évoluer les pratiques. Après avoir comparé nos millésimes de fonds et intégré les meilleures approches, nous avons créé un système de notation cohérent et différenciant. Ce système attribue une note sur 100, reflétant le degré d'engagement des fonds. Actuellement, les scores varient entre 30 et 95/100. L'objectif n'est pas que tous les fonds atteignent 100, mais qu'ils progressent dans leurs trajectoires d'impact.

Sur quels critères repose ce système de notation ?

— Il repose sur une évaluation structurée en trois niveaux d'impact qui tient compte de la diversité des fonds de notre portefeuille (fonds ESS, à impact, de partage). Le premier niveau d'analyse porte sur l'impact de la société de gestion, en examinant la démarche ESG et la politique globale d'impact. Le second niveau évalue la structuration du fonds, notamment à travers sa classification (SFDR 8 ou 9),

la mise en place d'une méthodologie de mesure alignée sur des objectifs d'impact, l'existence de dispositifs de partage ou de mécanismes de *carried interest* indexés sur les résultats. Enfin, le troisième niveau se concentre sur l'impact concret des projets financés, en mesurant chaque année des indicateurs quantitatifs spécifiques. Ce cadre rigoureux nous permet de suivre et d'accompagner les fonds vers un impact toujours plus significatif mais aussi d'adapter nos critères pour renforcer les exigences à mesure que les fonds progressent.

En pratique, quels sont les défis ?

— L'une des principales difficultés réside dans la définition d'indicateurs à la fois pertinents et homogènes pour mesurer et comparer efficacement les impacts. C'est complexe car il n'existe pas de référentiels standards. La fiabilisation des données constitue également un enjeu majeur : chaque donnée doit être rigoureusement vérifiée pour garantir qu'elle reflète réellement l'impact généré. Cela nécessite souvent de combiner analyses quantitatives et qualitatives pour saisir toutes les spécificités. Enfin, un travail conséquent de consolidation est nécessaire pour démontrer la valeur de l'impact produit.



À retenir



→ L'évaluation d'impact (mesure et reporting) constitue un processus rigoureux qui exige des ressources conséquentes en termes de budget, de personnel et de temps. L'absence d'harmonisation dans les méthodologies et les pratiques complique la mise en œuvre de cette tâche.



→ Pour optimiser son efficacité, il est préférable d'ajuster la méthode aux ressources disponibles en priorisant l'identification de quelques indicateurs clés, adaptés et significatifs, à suivre avec régularité et précision.



→ Le restitution des résultats est une étape essentielle de transparence envers les parties prenantes. Cette pratique renforce également l'ensemble de l'écosystème en valorisant les approches efficaces tout en révélant les difficultés et les limites.



→ Au-delà du reporting, la diffusion des enseignements et le partage d'expériences sont primordiaux pour mobiliser les acteurs, structurer le secteur et renforcer le développement et la crédibilité de l'investissement à impact.

POUR ALLER PLUS LOIN

Publications

- Petit précis de l'évaluation de l'impact social, Avise - MIF - ESSEC, 2021
- Panorama de l'évaluation d'impact social en France, E&MISE - Impact Tank, 2023
- Guide « Evaluer son impact social », Avise, 2022

Articles

- « Ten reasons not to measure impact and what to do instead », Stanford Social Innovation Review, 2018
- « How investors for impact assess contribution and attribution », Impact Europe, 2022
- Initiative #Unitedforimpact :
- Position paper
- Page LinkedIn

Formations et outils

- MOOC « Évaluation et mesure d'impact social », CISE - ESSEC
- Centre de ressources SPI : spi-online.org

GÉRER SA SORTIE



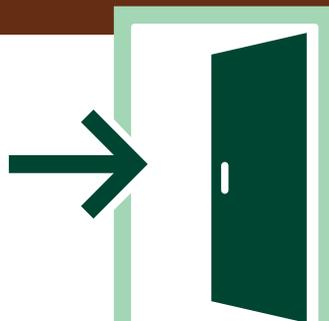
La phase de sortie, bien que délicate, est une étape incontournable du cycle d'investissement. Elle reflète le rôle fondamental du gestionnaire de fonds : investir, accompagner la création de valeur, puis céder sa place pour achever sa mission et démontrer son impact positif. Cependant, en matière d'investissement à impact, réussir une sortie « positive » dépasse la simple réalisation d'un rendement financier ; il s'agit aussi de garantir la durabilité des engagements sociaux ou environnementaux portés par l'entreprise.

En pratique, cette étape de désinvestissement reste complexe. Peu de sorties ont été réalisées à ce jour en France, laissant les gestionnaires de fonds face à des problématiques majeures : à quel moment sortir ? Sous quelles modalités ? Comment concilier les intérêts des parties prenantes ?

De plus, le manque de recul rend difficile l'évaluation de la réussite d'une sortie, car c'est seulement à long terme qu'il devient possible de vérifier qu'une entreprise a su rester fidèle à sa mission et que son impact n'a pas été dilué.

Malgré ces défis, certaines bonnes pratiques voient le jour pour structurer cette phase importante. L'enjeu ultime demeure clair : réussir à conjuguer rentabilité financière et pérennité des valeurs qui font l'essence même de l'investissement à impact.

Adopter une stratégie de sortie « positive »



Une stratégie de sortie « positive » consiste pour un gestionnaire de fonds à se désengager d'une entreprise ou d'un projet tout en s'assurant que les impacts positifs se maintiennent et se renforcent après le départ de l'investisseur. Elle permet donc de concilier recherche de rentabilité financière et préservation d'un impact pérenne. Le risque majeur étant une dilution de l'impact ou une déviation de la mission de l'entreprise.

Il existe deux principaux cas de figure en matière de sortie d'investissement :

CAS 1 :

- **Les sorties financières :** elles consistent à céder l'entreprise à un autre fonds d'investissement. Dans ce cas, plusieurs options permettent d'encourager la préservation de l'impact : le gestionnaire peut conserver une part minoritaire dans l'entreprise et une place au *board*, ou inclure des clauses spécifiques dans le protocole d'achat ou de vente. Cependant, ces engagements restent non contractuels, laissant leur mise en œuvre à la bonne volonté des parties.

CAS 2 :

- **Les sorties industrielles :** elles impliquent la vente de l'entreprise à un acteur industriel du secteur. Ce type de sortie ne prévoit généralement aucun mécanisme contraignant pour préserver l'impact : l'acheteur dispose d'une liberté totale quant à la gestion de l'entreprise. Ainsi, la stratégie doit reposer sur un impact suffisamment élevé pour que l'acquéreur ait un intérêt direct à le maintenir dans le cadre de ses propres objectifs.

Les enjeux de la sortie

La phase de sortie est assez peu documentée et plusieurs difficultés se posent pour la mettre en œuvre :



- **Faible liquidité du marché :** le marché secondaire des entreprises ou projets à impact reste peu développé, avec un nombre limité d'acheteurs potentiels.
- **Préservation de l'impact à long terme :** il existe un risque que le nouvel acquéreur ne partage pas les mêmes objectifs d'impact, compromettant ainsi la pérennité des effets positifs.
- **Valorisation complexe :** les modèles traditionnels de valorisation financière peinent à intégrer la dimension extra-financière propre aux entreprises à impact.
- **Alignement des parties prenantes :** il est souvent difficile de concilier les attentes parfois divergentes des investisseurs, partenaires et bénéficiaires lors de cette étape.
- **Sensibilité au contexte économique et politique :** les entreprises à impact sont particulièrement vulnérables aux évolutions réglementaires et aux instabilités économiques, qui peuvent compromettre les conditions de sortie.

Préparer et réussir sa sortie

Pour réaliser une sortie « positive » tout en préservant les objectifs d'impact, certaines bonnes pratiques sont à suivre :



- **Planifier dès le début** en définissant des critères de sortie et des modalités basés sur la maturité de l'entreprise, l'atteinte des indicateurs d'impact, etc.
- **Inclure des clauses d'impact** en garantissant la continuité des engagements via des clauses spécifiques et un reporting post-sortie.
- **Renforcer l'entreprise** en cherchant à solidifier la gouvernance, à former les équipes et à consolider les partenariats stratégiques.
- **Choisir un repreneur aligné** en favorisant des acquéreurs partageant les mêmes objectifs sociaux ou environnementaux.
- **Communiquer clairement** en informant les parties prenantes sur les modalités de la sortie et ses garanties pour l'impact.
- **Assurer un suivi** en maintenant si possible un rôle consultatif pour préserver la mission.

Les défis d'une sortie d'investissement réussie et pérenne

Pouvez-vous retracer les grandes lignes de votre histoire commune ?

Bagoré Bathily : Après des études vétérinaires en Belgique, je suis retourné au Sénégal en 2006 pour fonder La Laiterie du Berger. Mon constat était simple : 95 % du lait consommé au Sénégal provient de lait en poudre importé d'Europe, alors même que le pays dispose d'un cheptel et d'éleveurs locaux. J'ai donc eu l'intuition que l'on pouvait valoriser le lait local pour augmenter les revenus des éleveurs et les intégrer à l'économie du pays. L'objectif était de construire une filière laitière inclusive, capable de sortir les éleveurs et leurs familles de la pauvreté tout en améliorant leurs conditions de vie. J'ai lancé ce projet d'entreprise sociale avec le soutien de ma famille. Mais j'ai rapidement dû faire appel à des fonds d'investissement pour obtenir le capital et l'accompagnement nécessaires. Ainsi, dès les débuts, le fonds à impact I&P développement et le groupe Danone nous ont rejoints. Puis, en 2010, Phitrust Partenaires est entré au capital.

Olivier de Guerre : Ce qui nous a immédiatement séduits dans le projet de Bagoré, c'est d'abord, un entrepreneur engagé, soutenu par sa famille, qui portait son projet avec conviction ; ensuite, une idée claire et pertinente doublée d'une vision transformatrice ; enfin, un potentiel d'impact élevé, ciblant une population vulnérable au nord du Sahel, où les besoins sont immenses. Cela correspondait parfaitement à notre démarche *Impact first*. En rejoignant l'aventure, nous avons fourni un soutien financier mais surtout du conseil et un accompagnement stratégique. Sur le plan de la gouvernance, nous avons contribué à organiser les relations entre actionnaires et à structurer le fonctionnement du *board*. Sur le volet gestion d'entreprise, nous avons travaillé, en collaboration avec Danone et les autres administrateurs sur des enjeux stratégiques.

B.B. : À ce stade, nous cherchions encore notre *business model* car notre produit n'était pas assez compétitif face au lait en poudre importé. Nous nous sommes



OLIVIER DE GUERRE
Président-Directeur



BAGORÉ BATHILY
Fondateur



d'abord positionnés sur un marché « premium », mais le potentiel était limité en raison de la taille restreinte de la classe moyenne au Sénégal. Nous avons alors pivoté pour construire un modèle reposant sur deux piliers : un produit haut de gamme de niche et un produit plus accessible orienté grand public, dans une logique de volume. Ce modèle nous a permis de valoriser le lait des éleveurs de manière équilibrée. Par la suite, nous l'avons encore ajusté afin de progresser sur le plan commercial et en termes d'impact.

Comment avez-vous déterminé le moment opportun pour réaliser la sortie ?

O.D.G. : Nous n'avions pas planifié notre sortie. L'idée était de soutenir l'entreprise de Bagoré aussi longtemps qu'il aurait besoin de nous. Fidèles à notre approche, nous sommes restés engagés pendant 13 ans, ce qui correspond à peu près à la durée moyenne de détention dans notre

portefeuille. En décembre 2023, nous avons cédé nos parts alors même que La Laiterie amorçait une phase d'accélération et de changement d'échelle. Entre 2010 et 2022, le nombre d'éleveurs impliqués est passé de 1 593 à 6 140, et la population Peule* bénéficiaire a augmenté de 18 824 à 72 566 personnes. Face à l'évolution des besoins, il devenait crucial de renforcer les compétences.

B.B. : L'entreprise a effectivement connu une croissance rapide. Phitrust nous a accompagnés pendant les différentes phases : avant la rentabilité, puis une fois que nous sommes devenus rentables. Avec le développement à l'international, nous avons encore franchi une étape et atteint un niveau de maturité qui rendait possible cette sortie. Tout cela s'est fait dans une relation de grande proximité avec les équipes de Phitrust. La sortie est un processus nécessaire et constitue la preuve que le projet financé évolue dans le bon sens.

* Peuple d'Afrique de l'Ouest et du Centre, principalement présent dans la région sahélienne.

Quels ont été les défis associés à cette sortie ?

B.B. : Depuis la création de l'entreprise, nous avons réalisé cinq ou six sorties à des moments clés. Cela nécessite à chaque fois une préparation en amont. Lors de la dernière sortie avec Phitrust, nous avons réfléchi en détail au prochain tour de table pour définir la configuration optimale permettant de réussir notre phase d'accélération. Nous avons choisi de consolider l'entreprise autour de Danone et de ma famille. L'enjeu majeur résidait dans l'équilibre à trouver entre ces deux entités. Cela s'est traduit par un nouveau pacte d'actionnaires garantissant la parité et la pérennité du projet.

O.D.G. : S'adosser à un partenaire comme Danone, dans une configuration de parité, représente une opportunité unique pour l'entreprise de Bagoré et sa famille. Toutefois, au moment de la sortie, un changement de direction chez Danone a suscité quelques inquiétudes, notamment sur une possible dilution de l'impact social ou déviation de la mission. De plus, le contexte politique instable au Sénégal à cette période a renforcé les incertitudes, avec un risque économique important. Malgré ces défis, La Laiterie a su faire preuve d'une grande solidité et a maintenu sa trajectoire, démontrant ainsi sa capacité de résilience.

Selon vous, qu'est-ce qu'une sortie « positive » ?

B.B. : L'investissement permet à l'entrepreneur de disposer de ressources financières et de temps pour concrétiser sa vision. C'est déterminant, particulièrement en Afrique, où il s'agit de bâtir des économies entières – créer une filière, industrialiser, générer des emplois... Phitrust a joué ce rôle pour La Laiterie du Berger. En contrepartie, cela impose une grande responsabilité. En tant qu'entrepreneur, nous devons tenir nos engagements et démontrer une progression tangible en termes de valeur et d'impact. C'est ce qui rend la sortie « positive », crédibilise notre projet et nous donne l'énergie de poursuivre l'aventure.

O.D.G. : Je partage pleinement cet avis. Les entreprises sociales se construisent sur le long terme et notre rôle est de les accompagner dans le temps pour qu'elles grandissent et prennent de la valeur. Dans le cas de La Laiterie, le capital patient a permis la mise en place de la filière laitière, la construction de l'usine au nord du Sénégal et la consolidation du réseau de distribution. L'entreprise a ainsi pu trouver son modèle, changer d'échelle et devenir un des leaders des produits laitiers frais. Nous avons suivi chaque année les performances financières et d'impact pour nous assurer que l'entreprise remplissait sa mission sur les deux aspects. À la sortie, les chiffres parlent d'eux-mêmes, c'est une belle réussite à la fois financière, sociale et entrepreneuriale !



À retenir



➔ La mise en place d'une stratégie de sortie « positive » présente des défis importants, nécessitant de concilier rentabilité financière et pérennité de l'impact social ou environnemental. Pour y parvenir, une préparation rigoureuse en amont est essentielle, impliquant une collaboration de confiance entre le gestionnaire de fonds et l'entreprise financée.



➔ À ce jour, très peu de sorties ont été réalisées. Néanmoins, certaines bonnes pratiques commencent à émerger : planification anticipée, choix stratégique des repreneurs, intégration de mécanismes destinés à préserver l'impact constituent des leviers clés pour permettre une sortie dans de bonnes conditions.



➔ En l'absence de recul suffisant, il est parfois encore difficile d'évaluer pleinement le succès à long terme d'une sortie et de déterminer si l'impact a été durablement préservé ou si l'entreprise a pu maintenir son engagement envers sa mission.

POUR ALLER PLUS LOIN

Publications

- Rapport « Exit et entreprises à impact : quels enjeux ? », Mouvement Impact France, 2024
- Rapport « Lasting impact: the need for responsible exits », GIIN, 2018
- Rapport « A practical guide to planning and executing an impactful exit », Impact Europe, 2014

Article

- « What determines a successful exit for an impact startup? », Better Society Capital, 2022

REGARD INTERNATIONAL



KRISZTINA TORA
Managing Director



Développer le marché pour une transition juste

Quelles sont les grandes tendances en matière d'impact ?

— Ces dernières années ont vu une forte accélération dans l'élaboration de normes, l'Europe en tête, notamment avec l'émergence du concept de double matérialité. En outre, la création de l'ISSB*, qui marque une étape clé dans l'harmonisation des standards, collabore désormais avec le GRI** pour enrichir le reporting sur la durabilité. Parallèlement, l'investissement à impact gagne en crédibilité, notamment grâce à la certification de l'impact, rendue possible par les normes ISO développées par le PNUD***. Enfin, la comptabilité représente une nouvelle frontière pour la mesure d'impact, car elle permettra bientôt d'intégrer les externalités comme des données financières dans les bilans comptables.

Avez-vous identifié des pratiques d'investissement innovantes ?

— Les pratiques évoluent du fait de la diversification des acteurs et des stratégies. Ainsi, des gestionnaires d'actifs de grande envergure, tels que M&G, ont acquis des pionniers du secteur, comme ResponsAbility en 2022.

Par ailleurs, GSG Impact soutient particulièrement la création de fonds *wholesale*****, qui jouent un rôle clé dans le développement des marchés et permettent de répondre aux besoins de financement des entreprises à impact. Par exemple, au Royaume-Uni, *Better Society Capital* a décuplé le marché de l'investissement social en dix ans, en utilisant un effet de levier de 1 à 3, attirant 3,74 \$ de capital privé pour 1,25 \$ investi. Cette approche présente des variantes intéressantes dans d'autres pays, comme le fonds *Ci Gaba Fund* au Ghana, qui combine capital commercial et catalytique pour soutenir les PME locales.

Quels sont les défis actuels ?

— Les investissements se concentrent légitimement sur les solutions au changement climatique, mais négligent parfois les enjeux sociaux. L'un des défis majeurs réside dans la transition juste, qui nécessite d'intégrer à la fois les dimensions sociales et environnementales pour éviter de creuser les inégalités et au contraire, favoriser des cercles vertueux de solutions positives. De plus, il est essentiel d'intensifier les investissements dans les marchés émergents et les économies en développement, où les besoins et les opportunités sont immenses, mais les flux de capitaux encore insuffisants.

* International Sustainability Standards Board. ** Global Reporting Initiative.

*** Programme des Nations Unies pour le développement. **** Voir lexique page suivante.

Capital catalytique : capital d'investissement patient, tolérant au risque, concessionnaire et flexible d'une manière qui diffère de l'investissement conventionnel. Il s'agit d'un outil essentiel pour combler les déficits de capitaux et obtenir un impact plus large et plus profond, tout en complétant l'investissement conventionnel.

CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) : directive européenne qui renforce les obligations de reporting en matière de durabilité pour les entreprises. Elle impose aux grandes entreprises et à certaines PME cotées de publier des informations détaillées sur leurs impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ainsi que sur les risques ESG pouvant affecter leur performance financière.

Double matérialité : concept clé de la CSRD, elle oblige les entreprises à évaluer et à communiquer sur les enjeux de durabilité selon deux perspectives : l'impact des facteurs ESG sur leur performance économique (matérialité financière) ; leur propre impact sur la société et l'environnement (matérialité d'impact).

ESS (Économie Sociale et Solidaire) : ensemble des entreprises, organisations et activités définies par la loi du 31 juillet 2014 sur l'ESS (Art. 1 et Art 2.), c'est-à-dire des coopératives, mutuelles, fondations, une partie des associations, ainsi que des entreprises sous statut commercial mais respectant les principes de l'ESS.

ESG : critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

ESUS (Entreprise solidaire d'utilité sociale) : agrément public tel que défini par la loi ESS de 2014. Pour plus d'informations, voir le site internet : economie.gouv.fr/entreprises/agrement-entreprise-solidaire-utilite-sociale-ess

FIR (Forum pour l'investissement responsable) : association française qui regroupe des acteurs de l'investissement durable, tels que des gestionnaires d'actifs, des institutions financières, des entreprises et des chercheurs. Son objectif est de promouvoir l'intégration des critères ESG dans les pratiques d'investissement et de finance.

GIIN (Global Impact Investing Network) : fondée en 2009, cette organisation internationale regroupe des investisseurs, des institutions financières et des organisations qui cherchent à générer des rendements financiers tout en ayant un impact social et environnemental mesurable. Son objectif est de fournir des ressources, des outils et des données pour aider à la mise en œuvre de stratégies d'investissement responsables. Elle joue un rôle clé dans la normalisation des pratiques de mesure d'impact et dans la création de normes internationales dans le secteur de l'investissement à impact.

GRI (Global Reporting Initiative) : organisation internationale qui élabore des normes de reporting en matière de durabilité. Fondée en 1997, elle propose des lignes directrices permettant aux entreprises et autres organisations de mesurer, de rendre compte et de communiquer de manière transparente leurs impacts sociaux et environnementaux.

Greenfin : label français qui certifie les produits financiers respectueux de l'environnement, en particulier les fonds d'investissement. Il garantit que ces fonds financent des projets contribuant à la transition énergétique et à la préservation de la biodiversité, tout en excluant les secteurs les plus polluants.

IFD (Institut de la Finance Durable) : organisation française dédiée à la promotion de la finance durable. Elle vise à accompagner les acteurs financiers, les entreprises et les institutions publiques dans l'intégration des critères ESG dans leurs pratiques et leurs décisions d'investissement. L'IFD soutient également la mise en œuvre des engagements de la France en matière de transition énergétique et de développement durable, en favorisant des investissements qui contribuent positivement à la société et à l'environnement.

IMP (Impact Management Project) : initiative mondiale visant à créer un consensus autour des meilleures pratiques pour mesurer, gérer et communiquer l'impact social et environnemental des investissements. L'IMP a développé un cadre commun qui aide les investisseurs et les entreprises à évaluer l'impact de leurs activités et à structurer leurs rapports sur les résultats sociaux et environnementaux.

Impact carried : mécanisme de rémunération variable pour les gestionnaires de fonds, où une part des bénéfices générés (*carried interest*) est conditionnée non seulement à la performance financière, mais aussi à la performance d'impact. Cette approche intègre des indicateurs d'impact mesurables pour aligner les intérêts des investisseurs et des gestionnaires sur la réalisation des objectifs d'impact fixés.

IRIS + : cadre de référence développé par le GIIN dans le but de promouvoir la transparence et la crédibilité dans l'utilisation des données d'impact pour la prise de décision.

ISR (Investissement Socialement Responsable) : méthode de sélection des entreprises cotées sur les marchés financiers en fonction non seulement de leur performance financière mais aussi d'une appréciation de leur comportement éthique, social et/ou environnemental.

ISSB (International Sustainability Standards Board) : organisme mondial créé par la Fondation IFRS (*International Financial Reporting Standards*) pour élaborer des normes internationales de reporting en matière de durabilité.

OPIM (Operating Principles for Impact Management) : cadre de référence, composé de 9 principes, destiné à permettre aux investisseurs de s'assurer que les considérations d'impact sont intégrées tout au long du cycle de vie d'un investissement. Ils ont été élaborés par la SFI, organisation du Groupe la Banque Mondiale, axée exclusivement sur le secteur privé.

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) : entrée en vigueur en 2023, cette directive européenne vise à mettre en place des obligations harmonisées de transparence pour les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers, en définissant des standards unifiés de reporting extra-financier.

Taxonomie européenne : système de classification qui définit quelles activités économiques sont considérées comme durables sur le plan environnemental. Elle vise à orienter les investissements vers des projets respectant des critères stricts liés à la transition écologique, tels que la lutte contre le changement climatique et la préservation de la biodiversité.

Wholesaler : véhicule d'investissement qui investit dans des intermédiaires financiers, attire de nouveaux capitaux et contribue au développement du marché de l'investissement à impact dans son ensemble. Il se distingue d'un fonds de fonds par son approche globale et multisectorielle. Leurs stratégies et modèles de financement varient, mais ils jouent tous un rôle essentiel pour canaliser des capitaux privés et publics vers les entreprises et organisations de l'économie sociale et solidaire, les PME à impact.

Un travail collaboratif

Ce guide pratique de l'investissement à impact est le fruit des réflexions menées par le groupe de travail de FAIR tout au long de l'année 2024. Il a été enrichi par des interviews d'experts, réalisées dans le cadre d'entretiens complémentaires.

Un grand merci aux copilotes, intervenants, experts et membres pour la qualité des échanges et leur précieuse contribution.

COPILOTES

Adrien Pannetier, Prouesse
Philippe Poiré, Crédit Mutuel AM

INTERVENANTS

Cyril Gouiffès, European Investment Fund
Arnau Picón, Impact Europe
Sébastien Boyé, Investisseurs & Partenaires
Joliot Randriamiandravola,
Investisseurs & Partenaires
Yannick Aboh, Investisseurs & Partenaires
Philippe Taffin, Institut de la Finance Durable
Servane Metzger-Corrigou, Ring Capital
Marie Dauvergne, BNP Paribas AM
Jean-Michel Lécuyer, INCO Ventures
Alice Carle, INCO Ventures

EXPERTS INTERVIEWÉS

Guillaume de Vauxmoret, Ecofi
Charles Le Gac, Soliko
Servane Metzger-Corrigou, Ring Capital
Clara Deniau, Citizen Capital
Armelle Ledru, Banque des territoires
- Caisse des Dépôts et Consignations
Olivier de Guerre, Phitrust Partenaires
Bagoré Bathily, La Laiterie du Berger
Krisztina Tora, GSG Impact

fair.

Financer
Accompagner
Impacter
Rassembler

finance-fair.org

 /company/fair-label-finansol

 /FAIR.label.finansol

 @Label_Finansol

 @label.finansol