

PLUS DE FINANCE, PLUS DE DÉVELOPPEMENT, PLUS D'IMPACT

PIERRICK BARATON*
JEAN-MICHEL SEVERINO**

VIEUX DOUTES, NOUVEAUX ENTHOUSIASMES

Depuis vingt ans, la scène des instruments financiers destinés à répondre à des défis d'intérêt général n'a cessé de se diversifier. L'aide publique au développement (APD) a été notamment le théâtre d'une triple diversification. Vers l'amont, en recherchant des nouvelles modalités de financement, afin non seulement d'accroître les volumes, mais aussi leur qualité : stabilité, prévisibilité, coût, etc. Vers l'aval aussi, avec une profonde diversification des emplois, qui s'est faite sur tout le spectre du possible : vers des instruments de nature macroéconomique comme microéconomique. Enfin, et peut-être surtout, avec la diversification des finalités au sein de l'agenda du développement, l'apparition des problématiques de la gestion de la globalisation et du concept de biens publics globaux.

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

* Économiste, Investisseurs et Partenaires (I&P).

** Président, I&P ; ancien directeur général, Agence française de développement (AFD).

Cet article a bénéficié du soutien de la Fondation pour les études et recherches sur le développement international (FERDI).

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

- déception vis-à-vis de la macroéconomie, qui a régné en maître sur l'économie du développement et sur l'aide au développement depuis les années 1980, mais qui ne peut traiter d'un nombre important de problèmes de qualité de croissance ;

- déception vis-à-vis de l'État, car les modes publics de gestion se révèlent souvent lourds, parfois corrompus et, dans de nombreux cas, incapables de saisir et de comprendre les mentalités, les besoins et les modes opératoires des objets à promouvoir ;

- déception vis-à-vis des marchés, contestés pour le rôle excessif qu'y jouerait l'actionnaire, pour une maximisation du profit comme seul guide des décisions d'investissement, pour leur court-termisme et leur incapacité à fournir des biens et des produits essentiels aux plus pauvres ;

- déception vis-à-vis de l'action caritative et des formes historiques de l'activité des ONG (organisations non gouvernementales) confrontées au défi de la soutenabilité financière des actions qu'elles soutiennent et à la lassitude de la subvention.

On voit bien que la convergence de ces déceptions conduit à rêver à une voie alternative. Son imaginaire ? Conserver l'entreprise ou l'acteur financier comme machine essentielle à produire du bien-être dans une situation de concurrence. Trouver un modèle économique permettant une soutenabilité financière de long terme, mais donner un sens aux activités en s'assurant de leur contribution au bien-être par l'atteinte d'objectifs précis – appelons cela des impacts, sociaux, environnementaux, éthiques, politiques, etc. Les promoteurs de voies alternatives, tant au marché qu'à l'intervention publique, identifient de nombreuses sphères dans lesquelles une activité de marché peut être aussi gouvernée par des motivations d'intérêt général, ou s'exercer de manière à le maximiser. L'intérêt général, du fait des externalités qui sont générées, peut être recherché au travers d'une activité concurrentielle, délivrant un bien ou un service particulier, ou effectuée selon des modalités qui vont dépasser le simple cadre de la recherche du profit.

Cette recherche se fait dans un climat d'enthousiasme entrepreneurial impressionnant : elle permet d'allier l'esprit d'entreprise, la créativité, l'innovation, la liberté et les marges de manœuvre que donne l'indépendance économique avec la recherche de l'intérêt général. Elle débouche sur un nombre croissant d'innovations opérationnelles et financières.

VOUS AVEZ DIT « INVESTISSEUR DE MISSION » ?

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

- ceux qui proposent des formes alternatives d'entreprise sur le marché. Cela consiste essentiellement à promouvoir une propriété de l'entreprise différente de celle de l'actionnaire : l'entreprise peut en effet aussi être détenue par ses clients, ses fournisseurs ou ses salariés. Ces entreprises connaissant des régimes de propriété différents peuvent avoir un strict objectif de rendement : c'est le cas pour une partie significative du mouvement coopératif. Elles peuvent en revanche reposer sur un système de valeurs particulier, promouvant l'intérêt collectif, et peuvent même avoir des objectifs explicites d'intérêt général : elles se situent alors clairement dans l'univers de l'« entrepreneuriat social » ;

- ceux qui souhaitent utiliser des formes de l'économie classique, en modifiant certaines de leurs caractéristiques, comme le niveau des attentes de rendement, pour tenter de prendre en compte les externalités liées à ces activités. Quand il s'agit d'entreprises de production de biens ou de services destinés à satisfaire un besoin d'intérêt général, on appelle aussi ces acteurs « *social business* », ou « entreprise sociétale ». Le terme d'« entreprise de mission » est utilisé quand la recherche de rentabilité demeure explicite malgré la vocation précise que l'entreprise peut avoir.

Quand il s'agit de financeurs (banques, fonds d'investissement, etc.), on les appelle « *impact investors* ». Ce sont eux qui sont l'objet de notre article. Nous traduirons ici le mot anglais par « investisseurs de mission ».

Les investisseurs de mission sont souvent les financeurs des entreprises sociales. Mais ils s'adressent à un plus vaste champ économique et social. Une mission d'investissement n'est en effet pas définie par la nature juridique, ni même par le niveau de profitabilité des cibles d'investissement, mais par les impacts attendus : dans nombre de cas, ces impacts peuvent être obtenus en finançant des acteurs classiques de l'économie de marché. Cela est le cas quand l'objet de l'activité de ces acteurs de marché mérite d'être soutenu du fait d'une défaillance ou d'une limite de marché. Mais ce peut être également le cas si l'on souhaite par son intervention influencer sur la manière qu'ont ces acteurs de marché de fonctionner.

Prenons quelques exemples. Quand la Société financière internationale (SFI) et la Fondation Gates s'associent pour développer un fonds d'investissement consacré à la santé, si elles définissent leur impact sur les indicateurs de santé comme l'objectif de leur aventure commune, elles peuvent se réclamer de la qualification d'investisseurs de mission, et cela même si le fonds rapporte une certaine rentabilité et s'investit dans des sociétés privées à but lucratif (hôpitaux, sociétés pharmaceutiques, etc.). Mais parallèlement, une société d'investissement

uniquement consacrée à la microfinance sociale, comme Solidarité internationale pour le développement et l'investissement (SIDI), proche du Comité catholique contre la faim et pour le développement (CCFD), appartient également à cet univers, même si ses espérances de rendement sont modestes. Lorsque plusieurs multinationales, sous l'impulsion de Danone, se regroupent pour investir dans des activités rentables dans des pays en développement de manière à générer des externalités explicites en matière de réchauffement climatique, aboutissant à des réductions quantifiées et certifiées de CO₂, qui sont l'objet même de l'entreprise, on peut parler d'investissement de mission. Quand Investisseurs et Partenaires (I&P) investit dans des PME ou des jeunes pousses en Afrique, dépourvues d'accès au marché et dans un créneau où les rentabilités existent clairement, mais sont au-dessous des attentes des marchés émergents, le qualificatif d'investisseur de mission s'applique également. On voit donc que le spectre des missions, tout comme le niveau de rentabilité des activités, peut être très large et les modalités opérationnelles elles-mêmes très diverses.

Ces investisseurs de mission doivent bien entendu trouver leurs investisseurs ou leurs actionnaires. En termes organiques, ils ne sont, comme les fonds de capital-investissement ou les sociétés financières classiques, que des intermédiaires entre les épargnants et les utilisateurs. Qui donc se trouve derrière ces entités en forte croissance, dans le champ du développement, depuis la fin des années 1990, moment où ces initiatives ont commencé à apparaître ?

On y trouve, certes souvent parmi les derniers arrivés, les États et les acteurs publics. Ils y voient de plus en plus un complément efficace aux instruments traditionnels de l'aide, ou de leurs propres politiques publiques domestiques. Ils poussent désormais leurs institutions financières spécialisées à soutenir l'émergence du secteur. Le G8, sous présidence britannique, a constitué un Groupe de travail sous son égide, confié à Sir Ronald Cohen, et qui a rendu ses conclusions en septembre 2014. Ce Groupe appelle notamment au renforcement de la participation des acteurs publics de financement à l'investissement de mission. Il relève les nombreuses initiatives qui sont déjà prises : celle du gouvernement britannique, par exemple, avec l'initiative conjointe prise en 2013 par la Caisse des Dépôts (CDC) et le DFID (Department for International Development). Mais de nombreux précédents peuvent être mentionnés, promus par le groupe de l'AFD, la BEI (Banque européenne d'investissement), la SFI, etc. Pour ces acteurs publics, il s'agit d'une nouvelle opportunité de contribuer à la réalisation des objectifs mondiaux du développement durable en limitant les dons, et d'améliorer encore l'efficacité de l'aide.

Les fondations se révèlent être des acteurs de plus en plus dynamiques du secteur. Elles ont beaucoup contribué à le faire naître, on l'a dit, paradoxalement en y apportant des subventions, en développant des programmes d'assistance

technique et de renforcement des capacités, ou en finançant les organisations du secteur. La fondation Rockefeller, par exemple, a joué un rôle moteur en étant l'un des promoteurs des organisations fédératives de l'investissement de mission, comme le Global Impact Investing Network (GIIN), ou l'Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE). Les fondations européennes ont joué un rôle majeur dans l'essor de l'European Venture Philanthropy Association (EVPA). Mais peu de ces fondations osaient aller directement financer les acteurs de l'investissement de mission, comme l'a fait, par exemple, la fondation Lundin for Africa qui s'est spécialisée sur la promotion de l'entrepreneuriat africain. Cela est dû en partie à ce que leur culture historique repose sur l'allocation de dons et en partie du fait d'importantes barrières juridiques ou de risques de confusion entre leur activité caritative et la gestion patrimoniale de leurs dotations. L'apparition des *program-related investments* (PRI), encadrés par la loi dans certains pays, a permis à un nombre croissant de ces fondations d'utiliser leurs dotations pour investir avec des intentions modérées de retour financier dans des domaines cohérents avec leur mission. Certaines ont commencé à utiliser les produits mêmes de leurs placements pour investir à long terme chez ces investisseurs de mission.

Le secteur financier traditionnel fait ses premiers pas dans cet univers. Traditionnellement, il est réticent à investir dans des activités non cotées, et encore plus dans des activités en fonds propres. Mais on voit apparaître de manière croissante chez les grands investisseurs institutionnels, dans leurs compartiments d'investissement responsable, des poches consacrées à l'investissement de mission. C'est ainsi le cas, en France, de la Compagnie Benjamin de Rothschild ou de l'assureur AXA, qui ont développé récemment des initiatives spectaculaires à l'échelle historique du secteur. L'entrée des acteurs de masse, comme les fonds de pension, qui n'est pas actuellement concrétisée, consisterait en l'un des changements massifs du financement du secteur. Mais la voie a déjà été pavée par de nombreux investisseurs individuels et des *family offices* mus par des préoccupations sociales fortes et qui ont souvent été parmi les pionniers du secteur.

Les entreprises industrielles ont été aussi tôt très actives. Certaines, comme Danone, Schneider, Unilever ou Suez, ou encore le Crédit agricole, sont parmi les plus anciens acteurs de l'investissement de mission, y compris avec des visions particulièrement sociales. Pour ces grandes entreprises, consacrer une portion de leurs *cash flows* à l'investissement dans des activités de marché à but sociétal correspond à leur volonté de résoudre des problèmes stratégiques liés à leur soutenabilité de long terme comme le réchauffement climatique, la dégradation des ressources naturelles, etc. Mais elles cherchent aussi à développer des approches innovantes sur des marchés nouveaux, à atteindre des couches de population plus pauvres et plus nombreuses (c'est le cas pour le *bottom of the pyramid*), à renforcer leur tissu de fournisseurs, à renforcer leur image sociale ou environnementale vis-à-vis de leurs

consommateurs ou de leurs parties prenantes, etc. Les motivations peuvent donc être nombreuses. Elles ont débouché dans la dernière décennie sur la création de plusieurs fonds très importants comme Danone Communities, Livelihoods, GDF Suez rassembleurs d'énergie, Energy Access Fund, Grameen Crédit agricole, parfois en partenariat avec des acteurs publics ou d'autres grandes entreprises.

MAIS AU FOND, DE QUOI S'AGIT-IL ?

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

Le GIIN rassemble la plupart des investisseurs de mission mondiaux (tandis que l'Aspen Institute regroupe ceux qui se consacrent plus particulièrement à la promotion de la petite et très petite entreprise). Il a consacré beaucoup d'énergie à élaborer et à faire admettre une définition. Celle-ci est actuellement la plus consensuelle. Elle repose sur trois piliers : l'intentionnalité de la part des investisseurs de générer des impacts sociaux et environnementaux, la coexistence de la rentabilité financière et des impacts de l'entreprise, le concept d'impact social et la nécessité de le mesurer.

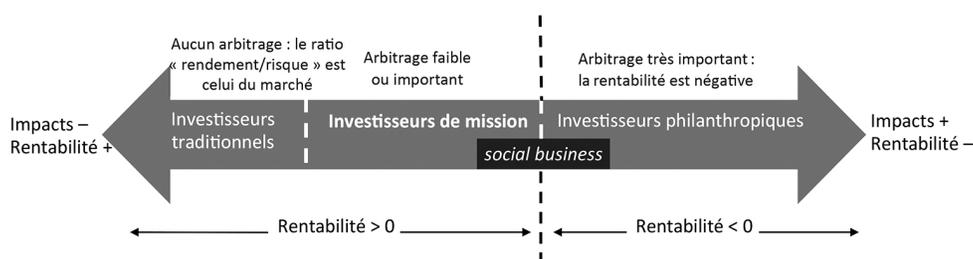
Cependant, ces trois éléments, si leur prise en compte est laxiste, ne sont pas suffisants pour dégager une définition claire et normative de l'investissement de mission. Si l'on s'en tient à ces trois notions, il est en effet possible d'argumenter que toutes les entreprises, et donc leurs investisseurs,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

De fait, ces investisseurs opèrent avec deux sortes de logiques explicites ou implicites : ils peuvent décider de maximiser leurs impacts, sous contrainte d'avoir atteint une rentabilité minimale (on va souvent rencontrer des approches de ce type dans le financement de secteurs sociaux, comme l'éducation et la santé) ; ils peuvent également décider de maximiser leurs profits, sous contrainte d'avoir

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

Si ces deux situations se distinguent par l'essence même de leur intention (valoriser avant tout l'impact ou le profit), elles partagent une différenciation essentielle avec les acteurs classiques de marché, comme avec la philanthropie : la coexistence des deux objectifs et non leur exclusion.

Schéma Cartographie des investisseurs selon l'arbitrage rentabilité/impacts



Source : d'après les auteurs.

Valoriser un impact précis à travers son investissement implique donc d'accepter de renoncer, du moins à court terme, ou s'il le faut, à une partie de sa rentabilité.

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

Cet arbitrage que fait l'investisseur entre rentabilité financière et impact le conduit à financer des projets dans lesquels des acteurs classiques du marché ne sont pas prêts à investir, ou à se consacrer à un objectif qu'un acteur de marché ne choisirait pas de servir exclusivement. Cette concession (effective ou potentielle) de rentabilité au profit de l'utilité sociale, sans abandonner la logique d'efficacité économique dans la gestion de l'entreprise, caractérise l'investisseur de mission : investir dans des projets à forte utilité sociale qui n'auraient pas trouvé un financement auprès d'investisseurs classiques car les impacts qu'ils génèrent conduisent à une rentabilité moindre, ou pourraient conduire à un arbitrage qu'un acteur de marché classique n'accepterait pas.

L'IMPACT, CETTE MATIÈRE NOIRE : DIFFICILE À VOIR, ET POURTANT SI RÉELLE !

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

Les termes d'« effets », d'« impacts », voire de « résultats » sont en effet souvent employés indistinctement par les acteurs de l'investissement de mission pour désigner les conséquences d'un projet. Cependant, chacun de ces termes revêt un sens précis. Les résultats désignent ce qui est directement généré par l'action (pour un investisseur qui se consacre à la préservation de la biodiversité, le nombre d'hectares mis en conservation, par exemple). Ces résultats ont des conséquences à court et moyen terme, positives ou négatives, directes ou indirectes, intentionnelles ou non, qui sont les effets du projet (les espèces protégées, par rapport à la biodiversité restante si aucune action n'avait été entreprise). L'impact du projet est alors l'effet de long terme qu'il est possible d'attribuer directement au projet – la promotion de la biodiversité.

Ces notions ne sont donc pas synonymes. Les confondre conduit à des erreurs de sens importantes selon le public à qui l'on s'adresse. Dans la plupart des cas, par exemple, les investisseurs de mission rapportent sur les résultats immédiats de leurs investissements et sont démunis, soit de compréhension, soit de capacité d'appréhension, sur les effets de leurs activités, même envisagés sur un territoire et dans un cadre temporel limités.

Parmi les investisseurs, l'évaluation d'impact consiste donc souvent en la mise en place d'un système de mesure et de suivi d'indicateurs collectés annuellement auprès des entreprises. Ces indicateurs sont standardisés afin de faciliter le dialogue et la comparaison entre les pratiques de chacun. Par exemple, selon l'étude du GIIN¹, 95 % des investisseurs interrogés déclarent utiliser des indicateurs pour évaluer leurs impacts sociaux et environnementaux (56 % utilisent les indicateurs IRIS – *Impact Reporting and Investment Standards*). Ces indicateurs fournissent une information précieuse pour comprendre comment une entreprise interagit avec ses parties prenantes locales. Cependant, dépourvus d'un cadre théorique permettant de les contextualiser, ils ne décrivent qu'une petite partie de l'histoire. Ils sont en plus rarement rapportés aux coûts et aux rendements de l'investissement, ce qui rend difficile la comparaison de l'efficacité ou de l'efficience de l'investissement de mission, par rapport à d'autres formes d'action collective en faveur de l'intérêt général.

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

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

L'absence d'introduction d'éléments macroéconomiques s'ajoute pour biaiser la perception et le champ du développement international est particulièrement propice à ces problèmes. Ainsi, quand il s'agit d'investissements étrangers effectués en devises fortes, par exemple, même si leurs montants sont actuellement modestes, ces investissements constituent un « choc monétaire », qui contribue à l'appréciation de la devise locale, et leur impact fiscal peut se révéler être une désincitation à collecter de la fiscalité sur d'autres bases. L'appréciation du

caractère positif de l'investissement doit donc se faire « en net » et non « en brut », en tenant compte de la totalité des paramètres (contribution à l'accroissement de la productivité de l'entreprise ou du secteur, à la balance des paiements, c'est-à-dire en incluant dans le bilan total les activités import et export de l'entreprise financée, mais aussi le bilan investissement – rapatriement des capitaux et des dividendes, etc.) et de la fiscalité nette.

Sans un cadre clair et objectif d'analyse, le risque est donc de voir uniquement ce que l'on veut voir et de valider des hypothèses implicites d'impacts que l'on conçoit comme uniquement positifs et de court terme. Ce constat invite à recourir à des évaluateurs indépendants chargés de contrôler l'objectivité des informations communiquées, mais aussi à s'engager dans des travaux d'évaluation plus globaux, prenant en compte un plus grand nombre de paramètres et une temporalité plus grande de l'analyse.

Le rôle de l'évaluation d'impact consiste justement en la mesure des effets du projet et l'identification de ce qui peut lui être directement attribuable. Une fois les effets évalués, il est nécessaire de les comparer à ce qui se serait passé s'il n'y avait pas eu le projet. Cette situation, que l'on nomme contrefactuelle et qui permet d'isoler le rôle du projet parmi les multiples causes susceptibles d'influencer la situation constatée, nécessite des méthodes au protocole scientifique rigoureux, qui ont été déployées avec succès depuis une vingtaine d'années dans le champ du développement international et qui ont permis d'évaluer de manière très novatrice nombre de politiques publiques.

C'est le cas des méthodes dites « expérimentales », comme la « randomisation » qui consiste à choisir aléatoirement les personnes impactées par le projet et à comparer l'évolution de leur situation à un groupe de personnes qui ne sont pas impactées par le projet et qui sont, elles-aussi, choisies aléatoirement. Ces méthodes, qui ont l'avantage d'une grande sophistication, sont dites « attributives » car elles permettent d'attribuer au projet l'effet mesuré : elles mériteraient d'être appliquées à l'investissement de mission. Mais elles présentent toutes le point commun d'être coûteuses en temps et en moyens et de ne pas être adaptées au contexte d'un investisseur souhaitant mesurer régulièrement les impacts générés par ses entreprises.

Pour les investisseurs, il est donc souvent obligatoire d'utiliser d'autres méthodes d'évaluation qui sont néanmoins disponibles. Il s'agit des méthodes dites « contributives ». Elles consistent en la construction d'un cadre théorique présentant les liens de causalité entre le projet financé et les impacts attendus. Par exemple, si l'on s'intéresse à la création d'emplois, il est nécessaire de faire l'hypothèse que l'investissement ne détruit pas d'emplois chez les concurrents (en faisant l'hypothèse que le marché est en pleine croissance, par exemple) et que les personnes recrutées auraient eu beaucoup de difficultés à trouver un emploi de

même qualité autre que celui créé par l'entreprise. Des indicateurs sont alors mis en place dans le but de valider ou non les hypothèses qui sous-tendent ce cadre d'analyse.

Menées dans le cadre de travaux particuliers et à la portée des investisseurs eux-mêmes, ces méthodes sont pourtant très peu répandues. Peu de fonds d'impact y font appel. On peut sans doute en attribuer la raison à la faible culture économique d'un secteur qui a été construit par des acteurs opérationnels venant de la finance du développement, ou des ONG, mais aussi à la contrainte des coûts. L'identification de sources de subventionnement et la collaboration avec des équipes académiques sont donc des directions prioritaires pour que le secteur progresse dans ce domaine et puisse « écrire des histoires » convaincantes sur le long terme.

ANECDOTE OU GÉANT EN DEVENIR ?

Le secteur de l'investissement de mission en est encore à ses débuts. Les évaluations exhaustives de son développement sont peu nombreuses et parfois divergentes.

En se basant sur la dernière enquête annuelle réalisée par le GIIN et JP Morgan auprès de 126 investisseurs de mission², cette catégorie d'actifs représenterait 46 Md\$ d'actifs sous gestion en 2013 dans le monde, dont 70 % dans les pays émergents. 4 900 investissements auraient été réalisés pour 10,6 Md\$ investis cette même année, chiffre qui devrait augmenter de 20 % en 2014. 2,8 Md\$ auraient été levés en 2013 et les estimations tablent sur 4,5 Md\$ en 2014. Selon la même étude, les investissements devraient s'accélérer en Afrique subsaharienne (qui représente 15 % des actifs sous gestion, soit 3,85 Md\$) et en Asie du sud-est. Ces investissements se concentrent majoritairement dans le secteur de la microfinance qui représente 21 % des actifs gérés, devant le secteur financier hors microfinance (21 %), l'énergie (11 %) et l'habitat (8 %). Le secteur agricole, la transformation alimentaire et le secteur de la santé devraient connaître la plus forte croissance.

Cette tendance haussière est à mettre en perspective, en ce qui concerne le développement international, avec l'évolution de l'APD. Certes, depuis 2010, celle-ci a diminué de 6 % en valeur réelle³ sous l'effet des resserrements budgétaires. Mais les flux d'aide s'établissent toujours à 136,4 Md\$ en 2012⁴, dont 47,4 Md\$ à destination de l'Afrique subsaharienne. On voit donc que l'investissement de mission est loin de pouvoir se substituer à l'APD et qu'il se présente aujourd'hui, et sans doute dans la décennie à venir, comme un complément important, une sorte de rehausseur d'efficacité, permettant de traiter un certain

nombre de défis que les formes historiques de la solidarité internationale ne pouvaient pas prendre en compte.

Cette croissance va-t-elle se maintenir ou l'investissement de mission est-il condamné à demeurer un adjuvant sympathique mais limité, non seulement vis-à-vis de l'économie de marché classique, mais aussi des instruments classiques de l'intervention collective ? La réponse renvoie à l'économie de la demande comme à celle de l'offre dans les décennies à venir.

Du côté de la demande, dans les pays en développement, la facilité avec laquelle les fonds d'investissement d'impact ont trouvé des objets de financement et la profondeur des besoins que l'on peut voir dans les univers des PME et des services essentiels plaident pour la possibilité d'une demande extrêmement élevée, bien qu'il soit impossible de mettre des chiffres sur cette réalité. En fait, la profondeur de la demande pour des investisseurs d'impact est liée à la probable poursuite, et même l'approfondissement, de défaillances publiques ou de défaillances privées. Du côté des défaillances publiques, on peut parier que la croissance démographique, d'une part, et la fragilité fiscale comme institutionnelle des États, d'autre part, vont continuer à faire surgir une importante demande d'investissement privé à but sociétal dans les biens et les services essentiels : santé, éducation, énergie, eau, assainissement, etc. Le même raisonnement peut s'appliquer aux biens publics locaux ou globaux, comme la biodiversité, les pollutions et les déchets, ou le réchauffement climatique. Du côté des défaillances privées, la faiblesse du système financier des pays en développement va continuer durant de nombreuses années à rendre très difficile par le marché le financement des jeunes pousses et des PME, comme de la microfinance ou des acteurs alternatifs (coopératives, etc.). À l'échelle globale, le marché de l'investissement d'impact pourrait être aussi considérablement accru par des dispositifs comme le marché du carbone, car ils sont moteurs pour la solvabilisation de demandes relatives à la nature et à la biodiversité.

Du côté de l'offre de financement, les perspectives apparaissent aujourd'hui positives. Pour les investisseurs particuliers, la « fatigue du don » au travers des ONG et l'attraction d'une « finance qui fait sens » sont actuellement puissantes ; l'investissement de mission offre l'avantage, au fond comme l'ISR (investissement socialement responsable), d'offrir des rendements parfois acceptables du seul point de vue de la conservation du patrimoine, tout en donnant un supplément de sens incontestable : c'est sans doute une raison pour laquelle l'offre de capitaux par ce segment de parties prenantes va continuer à s'accroître régulièrement. Les grandes entreprises multinationales vont pour leur part être un moteur de ce type d'investissements car, ainsi que nous l'avons signalé, elles y voient une possibilité originale d'intervention sur des sujets qui les intéressent stratégiquement : en réalité, pour tous ces acteurs, l'investissement de mission rend acceptable une

limitation des rendements pour des raisons elles-mêmes extra-financières, qui rendent possible le financement d'activités à haut niveau d'externalité. Par ailleurs, pour les acteurs publics, le segment devient de plus en plus attractif : les institutions publiques de financement du secteur privé, qui vont voir leur légitimité historique de plus en plus contestée, vont voir de plus en plus dans l'investissement de mission une occasion de rehausser leur impact de développement. Les États donateurs vont pour leur part y voir de plus en plus aussi une possibilité d'atteindre des impacts supplémentaires et d'accroître l'efficacité de l'aide à coût budgétaire limité, voire nul.

De grandes inconnues technologiques demeurent également, mais font plutôt balancer du côté de l'expansion du secteur. Ainsi, on pourrait imaginer que le développement du *crowdfunding* profite particulièrement à l'investissement de mission : il est attractif pour de petits investisseurs mus par des considérations altruistes comme financières, mais les contraintes de la distribution dans le secteur bancaire le rendent hors d'accès *via* les modes traditionnels. Toutes les expériences de financement actuellement réalisées par le *crowdfunding* se sont révélées positives, même si le modèle économique ne sera prouvé que si des volumes considérables de transactions sont réalisés. Une grande plate-forme jusqu'à présent consacrée à la microfinance, comme KIVA, s'est récemment lancée sur le segment de l'investissement de mission tandis que d'autres s'y sont positionnées d'emblée, comme BlueBees dans le secteur agricole, par exemple, ou Babyloan, pour la microfinance.

Néanmoins, le dynamisme du secteur pourrait sans doute être accru si les barrières importantes qui demeurent et en contraignent l'épanouissement pouvaient être levées : méconnaissance du concept comme des pratiques de l'investissement de mission par les investisseurs privés, faiblesse du nombre des acteurs et de leur longévité, cadre législatif et fiscal mal adapté, etc.

EN ROUTE VERS LE FUTUR PARTENARIAT POUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE DE L'AGENDA POST-2015 !

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

La densification de la planète, les tensions alimentaires, environnementales et sécuritaires, les disparités de revenus comme les migrations et l'urbanisation vont susciter un nombre de défis sans précédent non seulement par leur qualité, mais aussi par le fait que leur nature liera tous les pays, développés ou pauvres, dans

des chaînes de causalités ou de conséquences sans précédent. Dans ce contexte, toutes les formes d'intervention collective et solidaire seront nécessaires pour résoudre les problèmes, mais un partenariat mondial liant tous les acteurs, privés et publics, profitables ou caritatifs, devra se mettre en place pour les faire converger chacun.

L'investissement de mission a de ce fait une place particulière dans cet agenda : non seulement du fait de la contribution objective qu'il peut apporter à la résolution de problèmes concrets, mais aussi que du fait même que par sa nature, il établit un lien entre acteurs privés et publics. Que ses financeurs soient publics ou privés, dans tous les cas, ils opèrent dans un but d'intérêt général et soumettent leur activité à la contrainte de la soutenabilité financière. Dans une grande majorité de cas, ils font de plus cohabiter des acteurs de différentes natures, non lucratifs ou lucratifs, publics et privés, dans les mêmes structures et constituent de ce fait un terrain de rencontre « culturel », qui permet une meilleure compréhension de chacun et une forme de convergence réelle, opérationnelle, concrète.

NOTES

1. GIIN et JP Morgan (2014), *Spotlight on the Market – The Impact Investor Survey*.
2. *Op. cit.*
3. Voir le site : <http://www.oecd.org/fr/cad/stats/le-decrochage-de-laide-aux-pays-pauvres-se-poursuit-a-mesure-que-les-gouvernements-serrent-la-vis-budgetaire.htm>.
4. *World Bank Indicators*, 2014.