

Quel est le point de convergence de l'investissement d'impact et de la microfinance ?

L'« investissement d'impact » est une nouvelle catégorie d'investissement qui occupe une place croissante depuis quelques années. Ce Précis¹ présente les résultats de la recherche du CGAP sur l'investissement d'impact et ses rapports avec l'investissement dans les microentreprises et les petites et moyennes entreprises (PME). L'une des principales constatations est que les investissements dans la microfinance, par le biais des instruments d'investissement dans ce secteur et des fonds des PME, représentent une proportion importante de l'activité d'investissement couverte par cette expression.

Certes l'expression « investissement d'impact » a été inventée en 2007, mais l'activité existe depuis des décennies sous diverses appellations. Ces dernières années, ce domaine a pris de l'ampleur tant dans les pays développés que dans les pays en développement. On compte à présent plus de 300 fonds d'investissement d'impact². Cet ensemble de fonds comprend ceux qui sont qualifiés d'instruments d'investissement socialement responsable, les outils d'investissement dans la microfinance et les fonds de capital-risque situés au bas de la pyramide. Ils sont gérés par des sociétés de gestion d'actifs spécialisées (par exemple, responsAbility, Triodos et Bamboo Finance) et les principales institutions financières (par exemple, J.P. Morgan, UBS et Deutsche Bank). De nombreux acteurs participent également aux activités de « renforcement du secteur », notamment des fondations telles que Rockefeller, Omidyar Network et Bill et Melinda Gates ; des réseaux tels Global Impact Investing Network (GIIN), Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE) et European Venture Philanthropy Association (EVPA) ; et des universités telles que Duke, Harvard et Oxford.

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

D'après GIIN³, « les investissements d'impact sont des investissements effectués dans des entreprises, des organisations et des fonds avec l'intention d'obtenir un impact social et environnemental mesurable, parallèlement à un rendement financier. » Cette définition diffère de celle de la philanthropie (qui ne s'attend pas à un rendement financier) et de l'investissement socialement responsable (où les impacts négatifs sont évités sans que les impacts positifs soient nécessairement exigés).

Les investisseurs d'impact ne se distinguent pas des investisseurs classiques par leurs outils de financement, leurs produits ou les marchés ou secteurs dans lesquels ils se concentrent, mais plutôt par les **motivations** qui sous-tendent leur investissement. De ce fait, les investisseurs d'impact se classent grosso modo en deux catégories⁴ :

- Les investisseurs qui recherchent d'abord l'impact et, à ce titre, visent à maximiser l'impact social et environnemental et sont donc prêts à accepter des rendements inférieurs au taux du marché.
- Les investisseurs qui considèrent d'abord l'aspect financier et, à ce titre, recherchent des outils d'investissement offrant le taux du marché ou des rendements supérieurs, en produisant accessoirement un impact social ou environnemental.

Par rapport aux entités financées par des outils d'investissement dans la microfinance, l'investissement d'impact est destiné à un groupe de bénéficiaires éventuels nettement plus varié.

Volumes et destinations

Au cours des trois dernières années, J.P. Morgan et GIIN ont procédé à une enquête annuelle sur l'investissement d'impact dans le monde, consistant à enregistrer des données d'un échantillon de fonds détenant au moins 10 millions de dollars d'actifs en gestion. La dernière enquête publiée en janvier 2013 indique qu'un montant de 8 milliards de dollars a été engagé par les investisseurs d'impact en 2012, contre 2,5 milliards de dollars en 2010. Les ensembles différents d'investisseurs évalués d'une année sur l'autre ne permettent pas de dégager facilement les tendances de croissance précises⁵, mais l'augmentation sensible du nombre d'entités participant à l'enquête (de 24 participants en 2010 à 52 en 2011 et à 99 en 2012) dénote la croissance du secteur.

¹ CGAP a mené des entretiens avec des chefs de file du secteur (représentant GIIN, J.P. Morgan Social Finance, EVPA, Grassroots Business Fund, Bamboo Finance, Impact Investing Exchange Asia, ANDE et responsAbility) ; analysé les données de ImpactAsset 50 (une liste actualisée annuellement des 50 premiers investisseurs d'impact du monde), et de GIIN ImpactBase (un annuaire mondial des fonds d'investissement d'impact) ; et a procédé à une analyse des publications dans ce domaine.

² Ce chiffre est déduit des fonds figurant dans ImpactAsset 50, GIIN ImpactBase, GIIRS et d'autres listes liées au secteur.

³ Voir <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/about/index.html>

⁴ Pour en savoir plus, voir Monitor Institute (2009).

⁵ L'enquête ne recueille pas de données sur les actifs gérés.

Tableau 1. Allocations sectorielles de l'investissement d'impact

Secteur	Actifs gérés	% des actifs gérés
Microfinance	6 400 000 000	72,1
Financement des PME	1 300 000 000	14,6
Agriculture	585 000 000	6,6
Logement	100 000 000	1,1
Éducation	17 000 000	0,2
Environnement	216 000 000	2,4
Multisectoriel	263 000 000	3,0
Total	8 881 000 000	100

Les rapports de J.P. Morgan-GIIN portent aussi bien sur les marchés développés que sur les marchés en développement. Pour évaluer la portée de l'investissement d'impact sur les pays en développement, CGAP a analysé les bases de données d'ImpactAsset 50 et de GIIN ImpactBase et a établi que les 50 premiers fonds d'investissement d'impact intervenant dans les pays en développement ne détenaient jusqu'en décembre 2011 qu'un peu plus de 8,6 milliards de dollars d'actifs gérés.

Le tableau 1 récapitule les différents secteurs couverts par l'investissement d'impact dans les pays en développement et leur ampleur relative, en recourant à la typologie présentée ci-après⁶.

La microfinance représente près des trois quarts du total des actifs gérés d'investissement d'impact (6,4 milliards de dollars) centrés sur les pays en développement. Les flux de financement des PME suivent, avec une part de 14,6 % (1,3 milliard de dollars). Les actifs gérés dans l'agriculture représentent un dixième des actifs de la microfinance ; la part des autres secteurs est encore négligeable. Il est intéressant de noter que plus des 70 % des fonds de l'échantillon (basés sur les actifs gérés) prévoient des taux de rendement voisins de celui du marché.

Les investissements liés aux microentreprises et aux PME représentant jusqu'à présent la grande majorité des investissements d'impact, cette situation devrait bientôt changer du fait de la tendance observée à lancer des fonds et des mécanismes axés sur les secteurs de l'agroindustrie et du « commerce équitable ». Par exemple, en septembre 2011, quatre membres du conseil des investisseurs de GIIN (J.P. Morgan et les fondations Bill et Melinda Gates, Gatsby Charitable et Rockefeller) ont conclu un investissement d'impact de 25 millions de dollars dans l'African Agricultural Capital Fund, géré par Pearl Capital Partners, qui investit essentiellement

dans des PME agricoles en vue d'améliorer les moyens d'existence des petits exploitants agricoles en Afrique de l'Est. L'Agence des États-Unis pour le développement international (USAID) a accordé une garantie de dette de 50 % à l'investissement de J.P. Morgan, ainsi qu'une facilité d'assistance technique financée à titre de don pour les bénéficiaires du fonds.

Plusieurs sociétés de gestion d'actifs spécialisées, telles que responsAbility et Incofin, qui ont fait leurs preuves en matière de microfinance, lancent aussi des fonds de « commerce équitable » mettant plus particulièrement l'accent sur l'Amérique latine (café) et l'Afrique (cacao), représentant l'une et l'autre près de 50 millions de dollars. D'autres secteurs avec des montants moins importants qui attirent l'attention sont ceux de l'éducation, de l'eau et de la santé.

La communauté des investisseurs d'impact est la plus active en Afrique subsaharienne (ASS)⁷. Des entreprises d'investissement, telles que Invested Development, Grassroots Business Fund, Acumen Fund et Village Capital, ont récemment ouvert des agences en Afrique de l'Est⁸. Les investissements visant d'abord le rendement financier dans la région sont réalisés essentiellement par des fonds de participation privés et des fonds de capital-risque, alors que les investisseurs visant d'abord l'impact, tels que les institutions de financement du développement, les fondations privées et les sociétés de gestion d'actifs spécialisées, fournissent l'essentiel du financement pour les entreprises en phase de croissance.

Qui finance les investissements d'impact ?

Le financement des investissements d'impact provient de sources variées. Les investisseurs publics et les bailleurs de fonds constituent les principales sources,

⁶ Pour plus d'information, voir O'Donohoe et al. (2010).

⁷ Les investissements dans la microfinance en ASS ont augmenté de 12 % en moyenne par an, pour se chiffrer à près de 2,7 milliards de dollars, alors que le portefeuille d'outils d'investissement dans la microfinance de l'ASS a enregistré la croissance la plus rapide (CGAP 2012 Funder Survey et Symbiotics 2012 MIV Survey).

⁸ Pour plus d'information sur l'Afrique, voir Glisovic and Mesfin (2012).

alors que près d'un tiers des actifs est mobilisé auprès des investisseurs institutionnels et des particuliers.

Les bailleurs de fonds et les investisseurs publics, qui estiment que les investissements d'impact offrent la possibilité de mobiliser l'investissement privé pour réaliser les objectifs de développement (et ce d'autant plus que des pressions s'exercent sur les budgets d'aide), sont les principaux acteurs qui appuient des investissements à haut risque et des entreprises en phase de démarrage. Au nombre des exemples figurent les entreprises d'innovation en matière de développement de l'USAID, le « marché du développement » de la Banque mondiale et l'initiative de l'Opportunité pour la majorité du Fonds d'investissement multilatéral de la Banque interaméricaine de développement.

Les améliorations de l'infrastructure des investissements d'impact pourraient permettre plus d'échanges entre les fonds et les entreprises à vocation sociale. Par exemple, les plateformes de Nexus for Impact Investing en Afrique du Sud, South Africa Social Investment Exchange et Impact Investment Exchange Asia (IIX) cherchent à aligner les capitaux des investisseurs et les investissements d'impact. Les principaux promoteurs du développement des marchés de capital social comprennent la Fondation Rockefeller et certaines banques régionales de développement, telles que la Banque asiatique de développement.

Perspectives et enjeux

L'intérêt porté à l'investissement d'impact s'est accru au cours des trois dernières années, se traduisant par une augmentation des actifs et l'amélioration de l'infrastructure du secteur. Toutefois, plusieurs enjeux importants méritent l'attention.

Tout d'abord, l'information sur les résultats financiers et sociaux des investissements d'impact est soit rare soit indisponible. Global Impact Investing Rating System (GIIRS) et Impact Reporting and Investment Standards mettent l'accent sur la normalisation de l'évaluation de l'impact, mais il subsiste des divergences sensibles sur le fait de savoir dans quelle mesure et de quelle manière les investisseurs d'impact suivent systématiquement l'impact social. L'adoption de mesures d'évaluation types de la performance et leur publication par le biais de plateformes telles que Microfinance Information Exchange (www.mixmarket.org) ont contribué à promouvoir le secteur de la microfinance, ce qui a permis l'évaluation financière et sociale comparative entre les régions et les institutions. Des initiatives comme « Microfinance Investment Vehicles Disclosure Guidelines » (CGAP 2010) visant à codifier les indicateurs et ratios types ont renforcé la publication de l'information par les gérants des investissements dans la microfinance. Les bailleurs de fonds peuvent accélérer

l'évolution du secteur de l'investissement d'impact en tirant des enseignements de ces expériences. L'appui des bailleurs de fonds à l'élaboration de mesures d'évaluation normalisées de la performance financière et sociale des investissements d'impact peut améliorer la transparence et permettre l'analyse comparative de la performance des fonds.

Un deuxième sujet de préoccupation concernant ce secteur tient au fait de savoir s'il est possible de satisfaire les attentes sociales créées par l'intérêt croissant porté à l'investissement d'impact. Certains nouveaux entrants sur le marché pourraient surestimer le potentiel du marché actuel et s'attendre à des effets positifs irréalistes sur le développement. Les enseignements tirés de la microfinance, qui a fait face à des difficultés similaires liées aux anticipations démesurées, pourraient être pertinents dans le cas de l'investissement d'impact. L'alignement du message concernant les avantages financiers et sociaux de l'investissement d'impact sur les faits concrets (de préférence des mesures normalisées) peut permettre au secteur de se développer à un rythme soutenable.

La dernière difficulté a trait à la capacité. Les instruments d'investissement dans la microfinance ont été créés après de nombreuses années d'investissement direct dans les institutions de microfinance (IMF) et de renforcement de leurs capacités. La communauté d'investissement dans la microfinance n'a émergé que lorsqu'un nombre substantiel d'IMF ont été mises en place. L'investissement d'impact semble manquer cette phase importante de « création d'une réserve », dans la mesure où les bailleurs de fonds et les investisseurs se lancent directement dans la phase de l'outil d'investissement. Les bailleurs de fonds pourraient être tenus de contribuer à créer une réserve de sociétés prêtes à recevoir des investissements afin de réduire l'écart entre l'appétit des investisseurs et la capacité d'absorption. Les pépinières représentent un moyen de contribuer au développement des entreprises à vocation sociale prêtes à recevoir des investissements. Un surcroît de financement et d'appui est nécessaire pour soutenir les infrastructures de renforcement des capacités des segments autres que la microfinance du secteur des investissements d'impact.

Références

- CGAP. 2010. « Microfinance Investment Vehicles Disclosure Guidelines. » Consensus Guidelines. Washington, D.C. : CGAP.
- Glisovic, Jasmina, and Senayit Mesfin. 2012. « Microfinance Investments in Sub-Saharan Africa. » Brief. Washington, D.C. : CGAP, juin.
- Monitor Institute. 2009. « Investing for Social and Environmental Impact: A Design for Catalyzing an Emerging Industry. » San Francisco : Monitor Deloitte.

Juin 2013

Toutes les publications
du CGAP sont
disponibles sur son
site web à l'adresse
www.cgap.org.

CGAP
1818 H Street, NW
MSN P3-300
Washington, DC
20433 États-Unis

Tél : 202-473-9594
Fax : 202-522-3744

Courriel :
cgap@worldbank.org

© CGAP, 2013

O'Donohoe, Nick, Christina Leijonhufvud, Yasemin Saltuk, Antony Bugg-Levine et Margo Brandenburg. 2010. « Impact Investments: An Emerging Asset Class. » Washington, D.C. : J.P. Morgan Chase & Co., The Rockefeller Foundation, and Global Impact Investing Network, Inc.