

# INVESTIR POUR TRANSFORMER DURABLEMENT

“Tout ce qui compte ne peut pas être compté et  
tout ce qui peut être compté ne compte pas“. Einstein

Sandra Bernard Colinet  
Décembre 2020



**MINISTÈRE  
DE L'ÉCONOMIE  
DES FINANCES  
ET DE LA RELANCE**

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*





# AVERTISSEMENT

Les recommandations et les propositions détaillées dans ce document sont issues des réflexions menées selon une logique de co-construction par les 2 groupes de travail au cours des ateliers collaboratifs qui se sont tenus du 12 novembre au 17 décembre 2020 (voir paragraphe Mode Opérateur).

Ces recommandations et propositions sont indissociables des recommandations et propositions formulées dans le rapport de la phase I intitulée “Doter la France d’une culture commune de l’investissement à impact”.

Les opinions exprimées sont celles des participants à titre personnel, et ne reflètent pas la position officielle d’iiLab ou du secrétariat d’État à l’Économie Sociale, Solidaire et Responsable.

La mission (phase I et phase II) a été hébergée par l’association iiLab et financée par le gouvernement. Elle a duré de février à décembre 2020.

Nos remerciements à la Secrétaire d’État à l’Économie sociale, solidaire et responsable, Mme Olivia Grégoire, d’avoir donné l’occasion d’approfondir certaines recommandations de la mission pour démontrer que l’approche rigoureuse et exigeante développée par l’investissement à impact peut servir de référence à tous les investisseurs qui veulent s’engager dans la transformation durable.

Liste des 25 membres des groupes de travail constitués dans le cadre de la phase II.

**Eduardo CARLUCCI, Julie DE BRUX, Patricia CRIFO, Philippe DENIS, Claire DOUCHY, Eve DURQUETY, Philippe DUTERTRE, Henri FRAISSE, Cyril GOUIFFES, Anne-Laure HERNANDEZ, Adrienne HOREL PAGÈS, Maha KERAMANE, Lenny KESSLER, Élise LECLERC, Jean-Michel LESCUYER, François LETT, Maxime MATHON, Alexandre RAMBAUD, Thierry SIBIEUDE, Philippe TAFFIN, Laetitia TANKWE, Aglaé TOUCHARD LE DRIAN, Marie Agnès TUR, Valérie VITTON, Christian WALTER.**

Liste des représentants des autorités de tutelle et de la DG Trésor.

DG Trésor : Pierre Chabrol, Davina El-Baze, Thomas Boisson, Alban Cathala

AMF : Bastien Rossopoff

Cabinet du secrétariat d'état à l'économie sociale, solidaire et responsable

Conseillère du cabinet : Mariella Morandi

Les travaux des phase I et II ont été animés avec l'appui de Cepheïd Consulting (Jeanne Bertucchi et Guillaume Canu) et de l'Atelier Courte échelle pour la phase I.

Hugo de Gérauwilliers a également prêté main forte aux travaux.

Rappel de la liste des 73 membres des groupes de travail constitués dans le cadre de la mission de préfiguration du Centre Français de l'Investissement à impact (phase I)

**Adrien BAUDET, Bernard BLAUD, Hugo BLUET, Manuel BONNET, Mailys CANTZLER, Eduardo CARLUCCI, Jean-François CARMINATI, Sébastien CHAILLOU, Lydie CREPET, Sébastien DARRIGRAND, Aurélien DAUNAY, Julie DE BRUX, Olivier DE GUERRE, Laure DELAHOUSSE, Philippe DENIS, David DOMINGUEZ, Claire DOUCHY, Guilhem DUPUY, Philippe DUTERTRE, Benoit ENGELBACH, Alix FAURE, Sophie FAUJOUR, Aurélien FEIX, Sébastien FLORENSAN, Henri FRAISSE, Pierre-Jean GAUDEL, Emmanuel GAUTIER, Cyril GOUIFFES, Stéphanie GOUJON, Lucie GRAS, Samuel GRZYBOWSKI, Yasmine HAMRAOUI, Anne-Laure HERNANDEZ, Adrienne HOREL PAGÈS, Ségolène JACOBS D'HANENS, Nicolas JOHNSON, Maha KERAMANE, Lenny KESSLER, Annick LE GAL, Cécile LECLAIR, Élise LECLERC, Jean-Michel LESCUYER, Mathilde LEMOINE, François LETT, Steve LEWIS, Maxime MATHON, Emmanuelle MAUDET, Laurence MÉHAIGNERIE, Naoko NAKATANI, Carmen NICOLAS, Jean-Bernard OTT, Fabrice PATEZ, Marie-Pierre PEILLON, Jean PHILIPPE, Alexandre RAMBAUD, Laurence ROY-ROJO, Marc SABATE, Emmanuel SADORGE, Jon SALLÉ, Nathalie SAUVANET, Philippe SEBAG, Thierry SIBIEUDE, Camille SOUFFLET, Philippe TAFFIN, Laetitia TANKWE, Alexandre TORTEL, Aglaé TOUCHARD LE DRIAN, Sonia TROCMÉ LE PAGE, Marie Agnès TUR, Valérie VITTON, Christian WALTER, Valérie WEBER HADDAD, Jingmi ZHENG**



# SOMMAIRE

<b>AVERTISSEMENT</b>	<b>3</b>
<b>SOMMAIRE</b>	<b>5</b>
<b>INTRODUCTION / CONCLUSION</b>	<b>7</b>
Contexte	7
Alignement des planètes pour une prise en compte structurelle des enjeux sociaux et environnementaux par les acteurs de la Finance	8
Evaluation et mesure d'impact : les dangers de l'adoption d'un standard international	11
Comment qualifier et catégoriser les stratégies d'investissement durable à partir des principes de l'investissement à impact	13
Cadre de Travail	17
Présentation de l'équipe opérationnelle	19
<b>CHAPITRE 1 : LES DIFFERENTES APPROCHES D'EVALUATION ET DE MESURE D'IMPACT ET LES ENJEUX</b>	<b>21</b>
Objectif 1 / GT1 : approfondir la recommandation n°10 de la phase I	21
Livrables demandés	21
Axes de travail	22
Définition de l'évaluation et mesure d'impact, description des grandes étapes	23
Quelles sont les principales méthodes d'évaluation ?	25
Description des différentes approches auditionnées, enseignements et mise en évidence de la colonne vertébrale	26
Les enseignements des 6 approches	40
Les limites de l'adoption d'une approche déjà standardisée en matière d'évaluation et mesure d'impact, pertinence d'une notation impact unique ?	44
Les recommandations du groupe de travail	51
<b>CHAPITRE 2 : PROPOSER DES OUTILS POUR POSITIONNER L'INVESTISSEMENT A IMPACT DANS L'INVESTISSEMENT DURABLE</b>	<b>53</b>
Objectifs 2 / GT2 : approfondir les recommandations n°1 et n°11 de la phase I	53

Livrables demandés	53
Axes de travail	54
Mode opératoire du GT2	58
Construction de l’outil de la mesure de la contribution à la transformation durable	65
<b>CONCLUSION</b>	<b>76</b>
Synthèse des recommandations	76
Prochaines étapes	79
<b>LISTE DES ANNEXES</b>	<b>80</b>
Annexe 1 - Rappel des recommandations issues de la phase I de la mission	81
Annexe 2 - Constitution des groupes de travail	85
Annexe 3 - Liste des ambassadeurs actifs	87
Annexe 4 - Liste des 6 critères définissant le périmètre de l’investissement à impact	88
<b>Annexe 5 - Évaluation de l’Impact Social (EIS) et déploiement de l’investissement à Impact</b>	<b>89</b>
<b>Annexe 6 - L’Évaluation et la Mesure d’Impact Social - Fondamentaux</b>	<b>95</b>
Annexe 7 - Méthodes et outils (Improve)	102
Annexe 8 - Déclinaison de la “colonne vertébrale“ pour un fonds d’investissement	106
Annexe 9 - Glossaire	107
Annexe 10 - Bibliographie	110

# INTRODUCTION / CONCLUSION

## Contexte

Le rapport de la phase I de la mission « doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact » a été remis officiellement le 9 septembre 2020 à la Secrétaire d'Etat à l'économie sociale, solidaire auprès du Ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance. La mission a été prolongée jusqu'à la fin de l'année 2020 avec comme thème « investir pour transformer durablement ».

2 points de la phase I ont été approfondis :

1/ L'évaluation et la mesure d'impact, description de la méthodologie soit la **recommandation 10** du rapport de la phase I :

- Établir un recensement de l'existant en matière d'initiatives d'évaluation et de mesure d'impact, accompagné d'une revue de la littérature sur le sujet ;
- Émettre un avis critique sur les méthodes qui veulent s'imposer comme standard national ou international.

2/ Comment qualifier et catégoriser les différentes stratégies d'investissement durable à partir des principes de l'investissement à impact : description des outils, soit les **recommandations 1 et 11** du rapport de la phase I :

- Définition des informations obligatoires à destination des épargnants en matière d'investissement à impact ;
- Définition et illustration de l'échelle de mesure de contribution à la transformation durable des produits financiers.

5 semaines / 5 ateliers : les travaux se sont déroulés du 12 novembre au 17 décembre 2020. Un certain nombre de documents de travail et de publications officielles ont été mis en ligne sur la plateforme collaborative CF2i / Zemust<sup>1</sup>.

Les participants de la phase II de la mission (voir la liste en annexe) qui ont accepté de poursuivre bénévolement l'aventure, avaient déjà contribué aux travaux de la phase I de la mission. Le cabinet Cepheid Consulting, recruté lors de la phase I pour animer les différents ateliers avec des méthodes d'intelligence collective, a accepté de poursuivre l'expérience. Il fut d'une aide précieuse pour concevoir et organiser le bon déroulement des ateliers et pour aider à la rédaction du livrable final. Quelques participants experts dans leur domaine ont apporté un appui soutenu, éclairé et bienveillant à Sandra Bernard Colinet qui avait en charge la gestion de l'ensemble de la mission phase I et phase II ainsi que la rédaction des livrables. Des représentants de la DG Trésor et de l'AMF ont assisté à tout ou partie des ateliers. La DG Trésor a bénéficié de comptes rendus téléphoniques hebdomadaires.

Parallèlement l'AFG (association française de la gestion financière) avait constitué une cellule pour suivre en direct les travaux des ateliers. Les 2 permanentes de l'association iiLab qui a accepté d'héberger la mission, ont assisté aux différents ateliers en tant qu'observatrices.

<sup>1</sup> CF2i | Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact <https://cf2i.zemust.fr/>

2 groupes ont été constitués :

Le GT1 s'est consacré aux travaux portant sur la première demande : l'évaluation et mesure d'impact, description de la méthodologie :

- **Axe de travail 1** : rappel des définitions de base et des grandes étapes de l'évaluation et mesure d'impact
- **Axe de travail 2** : rappel des principales méthodes d'évaluation et mesure d'impact
- **Axe de travail 3** : audition de 6 acteurs terrain qui ont exposé leurs pratiques en matière d'évaluation et mesure d'impact
- **Axe de travail 4** : synthèse des 6 approches
- **Axe de travail 5** : Réflexion sur la standardisation de l'évaluation et de la mesure d'impact et sur la pertinence d'une notation impact

Le GT2 s'est consacré aux travaux portant sur la seconde demande : l'élaboration des outils :

- **Axe de travail 1** : Le cadre opérationnel proposé doit permettre la qualification et la catégorisation des différentes stratégies d'investissement durable des produits financiers. Cet axe traduit la volonté du secrétariat à l'Economie sociale, solidaire et responsable de prendre en compte l'évolution du marché et de maîtriser le risque « impact washing », mais également de tirer l'ensemble du marché vers le modèle de l'investissement à impact
- **Axe de travail 2** : Le cadre opérationnel proposé doit avant tout être pensé pour l'épargnant. Il doit proposer des outils simples et visuels, mais également qui garantissent le caractère clair, exact et non trompeur des informations communiquées sur les produits financiers
- **Axe de travail 3** : Le cadre opérationnel proposé doit être concret et opérationnel pour faciliter son

appropriation par les acteurs de l'investissement.

## Alignement des planètes pour une prise en compte structurelle des enjeux sociaux et environnementaux par les acteurs de la Finance

Sans parler de la crise sanitaire qui a bouleversé la vie de la population mondiale depuis plusieurs mois et qui va impacter structurellement leur mode de vie futur, un certain nombre de facteurs sont réunis pour inciter les acteurs de la Finance à réfléchir sur leur rôle pour une meilleure contribution aux objectifs qui permettront « d'assurer la capacité aux générations futures à répondre à leurs propres besoins et que sans réduction des inégalités, cet objectif ne pourra pas être » (rapport européen « Our common future » G. Brundtland 1987). Cette prise de conscience devrait entraîner une évolution des modèles économiques de la chaîne de valeur de l'investissement, une désintermédiation, un ralentissement de la vitesse de circulation des flux financiers mais aussi des innovations en matière de théories financières et de comptabilité. La transformation de l'industrie financière ne doit pas se faire par des « plans de communication pour être dans le vent » mais de façon ordonnée, structurelle et pragmatique. Il ne s'agit pas de dresser des barrières réglementaires qui avantageraient les grands acteurs. Il s'agit surtout de vérifier que l'épargne publique contribue aux changements souhaités en matière sociale et environnementale, de bien comprendre les attentes des épargnants particuliers et d'améliorer la crédibilité des acteurs financiers.



## UNE MEILLEURE ACCEPTATION DES GRANDS ENJEUX SOCIAUX ET ENVIRONNEMENTAUX PAR LES FRANÇAIS

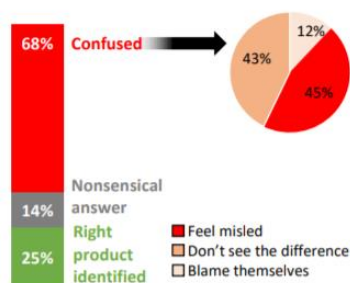
Une récente étude de l'ADEME (décembre 2020) présente sans surprise les 2 préoccupations majeures des Français que sont l'emploi et l'environnement. Les Français admettent parfaitement un lien de causalité fort entre les activités humaines et le réchauffement climatique de la planète. Ils estiment que la meilleure solution pour y remédier est de **modifier leur mode de vie** mais le principe de justice entre tous les membres de la société doit être respecté.

### NECESSITE DE TRANSPARENCE ET DE CLARTE AUPRES DES EPARGNANTS

Selon le sondage réalisé par Zii de mars 2020 (*A Large Majority of Retail Clients Want to Invest Sustainably Survey of French and German retail investors' sustainability objectives*<sup>2</sup>), les épargnants ont 3 objectifs au travers de leurs investissements : générer de la performance financière, préserver au mieux les ressources écologiques et les liens sociaux et avoir un impact (effet) sur l'économie réelle. Tout en souhaitant investir dans des produits financiers durables, ils souhaitent mieux comprendre l'intégration des critères environnementaux, humains et sociétaux dans la gestion du portefeuille.

**Fig. 31: Interpretation of an incorrect claim (thematic green equity fund)**

"The Equity Fund" allows investors to have a real impact on climate change. The design of the fund aims at generating a real impact on the environment and create solutions for climate change: For example, a 5 million Euro investment in the fund, for one year would reduce polluting emissions by 4,200 tons of CO2, which is equivalent to taking 1,900 cars off the road for a year. These figures are reported every year and audited."



Aujourd'hui encore, 2 voire 3 souscripteurs sur 10 de placements ISR n'arrivent toujours pas à émettre d'avis sur les différents critères liés aux placements durables et responsables et surtout sur leur contribution aux enjeux sociaux et environnementaux. Les descriptions des fonds « durables » ne sont pas différenciant. Une information plus claire, plus précise, plus compréhensible et plus transparente sur la réalité du positionnement durable des placements concernés est souhaitée.

### AMELIORER LA CREDIBILITE DES ACTEURS FINANCIERS

Dans le sondage réalisé pour le compte de l'AMF en juin 2019 sur « la Finance durable, placements responsables, état des lieux des perceptions des Français », 2 répondants sur 3 pensent que les critères environnementaux et sociaux sont bénéfiques pour l'image des banques et gratifiants pour leur communication. Plus de la moitié des répondants pense que c'est un effet de mode.

61% des répondants font moyennement ou pas du tout confiance aux labels pour valider l'orientation responsable d'un produit financier (source AMF).

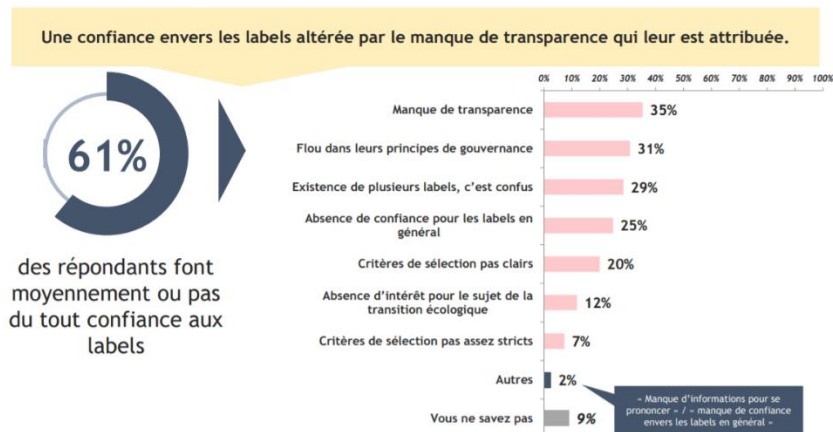
<sup>2</sup> Source EU Retail Funds' Environmental Impact Claims Do Not Comply with Regulatory Guidance Analysis of a sample of 230 funds against the criteria of the EU Multi-Stakeholder

Dialogue on Environmental Claims, Zii investing initiative Mars 2020

Le constat fait en matière de Finance durable est déclinable pour la Finance à impact.

Par exemple, aujourd’hui, tous les produits financiers responsables se disent à impact. Le terme impact est international, mais en

français son sens est beaucoup plus engageant qu’en anglais. Son utilisation dans les messages commerciaux et les argumentaires de vente semble plus facile car le terme suscite un intérêt immédiat voire de l’empathie chez les souscripteurs.



Les risques de déception et de perte de confiance de la part des épargnants quant à la réalité de la promesse faite en termes d’impact peuvent être importants. Comme disait Camus, « mal nommer les choses c’est ajouter au malheur du monde ».

La recommandation 2 du rapport de la phase I, a défini « l’impact comme une somme de changements qui interviennent en conséquence des résultats d’une action spécifique ou d’un ensemble de changements constatés dans la société ou l’environnement et qui peut être **causalement attribué** à une action spécifique ». Le changement n’aurait pas eu lieu sans cette action.

Pour mesurer l’impact d’un portefeuille, il faut établir le lien de causalité entre la stratégie d’investissement du portefeuille et les changements constatés dans la société et l’environnement à moyen et long termes.

Un portefeuille financier composé généralement de plusieurs dizaines de titres cotés, peut-il démontrer ce lien de causalité ?

Aujourd’hui la plupart des stratégies d’investissement investies dans des titres cotés sont concrètement au mieux au niveau de la formalisation d’un objectif.

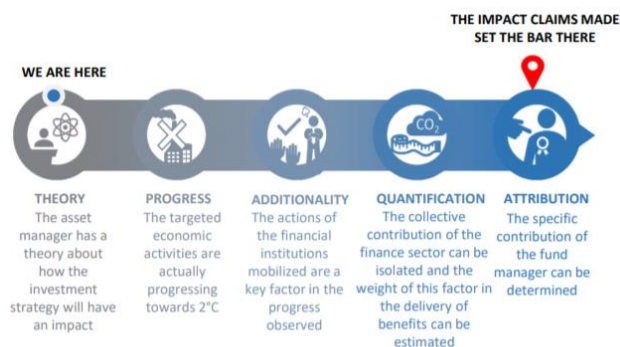


Fig. 13: The five steps towards substantiation of impact claims

## UN CONTEXTE REGLEMENTAIRE EUROPEEN BRULANT QUI CACHE DES ENJEUX ECONOMIQUES ET POLITIQUES DES 2 COTES DE L'ATLANTIQUE

Le cadre réglementaire français et européen est en cours de rédaction en matière de Finance durable afin de mieux cadrer la gestion des produits financiers « durables » et permettre un meilleur fléchage des flux financiers en fonction des objectifs recherchés.

L'enjeu pour l'Europe qui fut pionnière dans la Finance durable et qui en reste encore le barycentre mondial en termes d'encours sous gestion, est de garder le contrôle des données et des indicateurs qui permettront l'application opérationnelle des cadres réglementaires.

A l'instar des données financières et des indices, qui sont contrôlés par les grands acteurs américains comme Bloomberg, MSCI, Morningstar, S&P, Blackrock... les données extra financières sont entrain de connaître le même sort. La prochaine étape portera sur les données « impact ».

Nous rappellerons l'expérience des normes financières IAS/IFRS conçues par les acteurs américains (mais non appliquées aux US) au début des années 2000, qui sont utilisées dans le calcul des ratios de solvabilité et qui ont contraint les politiques d'investissement long terme des grands investisseurs institutionnels européens.

## Evaluation et mesure d'impact : les dangers de l'adoption d'un standard international

La demande du Secrétariat d'Etat à l'Economie sociale, solidaire et responsable était d'approfondir la **recommandation 10** du rapport de la phase 1 qui porte sur l'évaluation et mesure d'impact.

Tout d'abord, l'évaluation et la mesure d'impact est une méthodologie qui permet

d'évaluer l'impact social ou environnemental d'un programme et d'établir le lien de causalité entre le changement opéré sur le bénéficiaire et le programme mis en place. Que ce serait-il passé pour les bénéficiaires en l'absence de ce programme ? Cette question permet de comprendre les deux aspects nécessaires pour déterminer l'impact : un changement a été observé (il s'est passé quelque chose pour les bénéficiaires : quelle transformation peut-on constater ?) et peut-on en faire l'attribution à notre programme, c'est-à-dire quelle a été la contribution de notre programme à la transformation observée pour chacun (les effets sur nos parties prenantes ne seraient pas les mêmes en l'absence du programme).

L'évaluation et mesure d'impact permet de piloter l'activité dont l'objectif est de répondre à un enjeu social ou environnemental, d'accompagner la transformation d'un acteur ou d'un projet.

La démarche de l'évaluation et mesure d'impact est très structurée. C'est une analyse des différentes étapes pour aboutir au changement et qui repose sur la « théorie du changement » : la finalité recherchée est-elle bien de nature sociale ou environnementale, existe-t-il un besoin, quels sont les bénéficiaires, le changement attendu a-t-il été défini en ex ante, quelles sont les hypothèses retenues, quelle est la faisabilité et la cohérence de l'action mise en place, existe-t-il bien un lien de causalité entre l'action engagée et le changement constaté ex post, le changement est-il en ligne, au-dessus ou en-dessous des attentes définies en ex ante ? Cette analyse respecte tout ou partie des 9 principes recommandés par l'IFC (la filiale de la Banque Mondiale).

Il y a différentes approches et degrés d'évaluation et mesure d'impact. Leur choix dépend du contexte local, culturel, historique, de la qualité des commanditaires et des bénéficiaires, du but recherché etc.

Un fonds d'investissement qui se dit à impact, c'est-à-dire dont l'objectif est de

contribuer à un enjeu social ou environnemental, doit faire sa propre évaluation et mesure d'impact. Il doit formaliser sa propre théorie du changement (stratégie, moyens, résultats). Il ne peut pas se reposer sur celle des entreprises dans lesquelles il est investi.

Il doit démontrer le lien de causalité entre son action et le changement opéré sur le bénéficiaire. Pour mesurer sa performance impact, il comparera les effets attendus ex ante avec les effets réalisés ex post.

Pour cela, le fonds doit définir ses propres indicateurs que l'on nommera indicateurs transverses. Il existe des bibliothèques d'indicateurs (par exemple, en matière sociale : IRIS, VALOR'ESS, MESIS, Raise Impact, ODD, etc.). Les 5 à 15 indicateurs qui servent à mesurer les changements doivent en refléter toute la complexité, ils seront de nature quantitative et qualitative.

Les émetteurs / projets dans lesquels le fonds est investi doivent avoir défini leurs propres indicateurs spécifiques dont une partie sera assimilable aux indicateurs transverses du fonds.

Ces indicateurs transverses pourront être consolidés au niveau du fonds. Il est conseillé de les pondérer par la fraction du capital de l'entreprise détenue par l'investisseur ou par la fraction de la dette le tout rapporté à la durée de détention. Il est déconseillé de les pondérer par le poids de la capitalisation boursière ou de la valorisation financière.

Le changement ne doit pas être mesuré au niveau de la réalisation (output) mais doit tendre vers le résultat (outcome) voire l'impact si c'est possible. Aujourd'hui la mesure s'arrête souvent à la réalisation (output), ce qui donne une apparence de contribution très positive au changement en termes de volume.

Pour mesurer la performance de l'impact du fonds, il existe le multiplicateur d'impact. C'est un ratio qui permet de comparer les effets réalisés avec l'objectif défini au moment de l'investissement et de vérifier si

c'est en ligne, au-dessus ou en dessous des attentes.

Des méthodologies existent pour monétariser et valoriser les impacts.

Les participants du GT1 ont estimé que l'approche Impact management Project (IMP) qui veut s'imposer comme le standard international en matière d'évaluation et de mesure d'impact, apporte une aide méthodologique limitée pour établir le lien de causalité, pour analyser de façon qualitative la nature des changements, la pertinence des hypothèses retenues et l'efficacité de la réalisation.

L'argument apporté par l'IMP pour s'imposer comme le standard international est la force de son réseau. En fait, la mise en place de sa plateforme pour faciliter l'évaluation et mesure d'impact de façon gratuite, permet la collecte des données. Celles-ci pourront servir par la suite à l'élaboration d'indices de référence, exactement à l'image de ce que l'on a vécu avec les indices financiers dont le monopole est partagé principalement par quelques acteurs américains : Bloomberg, MSCI, Morningstar, S&P, Blackrock, etc.

Adopter un standard international en matière d'évaluation et de mesure d'impact qui va imposer ses propres indicateurs peut sembler dangereux : en termes économiques, en termes de valeurs. Standardiser les indicateurs est un acte politique.

L'acteur économique qui veut faire une évaluation et mesure d'impact doit avoir la possibilité de se référer à de grands principes pour cadrer sa démarche. Il doit rester libre dans la définition et le choix de ses indicateurs pour être proche de la réalité du terrain (nature des bénéficiaires, des parties prenantes, spécificités territoriales, culturelles, historiques etc.). Il peut faire appel aux avis éclairés des experts, gage de neutralité et de sécurité. Pour reprendre la classification des standards de Timmermans et al. (2010), il s'agit de privilégier les "procedural standards" plus que les "design

standards” ou les “performances standards”, pour élaborer un certain nombre de règles méthodologiques à suivre dans le choix des indicateurs.

## Comment qualifier et catégoriser les stratégies d’investissement durable à partir des principes de l’investissement à impact

La demande du Secrétariat d’Etat à l’économie sociale et solidaire et responsable portait sur un approfondissement des recommandations 1 et 11 du rapport, qui définissent l’investissement à impact comme un sous ensemble de l’investissement durable et qui abordent le concept de mesure du degré de contribution à la transformation durable des produits financiers :

- Élaboration d’un outil / un référentiel de place dont l’un des rôles sera de définir les informations obligatoires à destination des épargnants en matière d’investissement à impact ;
- Définition et illustration de l’échelle de mesure de contribution à la transformation durable des produits financiers.

L’attente exprimée par le Secrétariat d’Etat à l’économie sociale et solidaire et responsable va au-delà de la première demande de la mission phase I. Il s’agit de positionner un produit financier par rapport à un ensemble de stratégies d’investissement durable dont l’investissement à impact serait associé à une situation de référence, une ligne de mire (i.e. présentant la note la plus élevée). Pour atteindre cette ligne de mire, il faut répondre aux 6 critères définis lors de la phase I de la mission et qui constituent un socle commun : (i) la finalité sociale ou environnementale explicite (ii) l’existence d’un besoin (iii) la définition des effets

attendus (iv) la formalisation d’une théorie du changement (v) la matérialité de l’engagement (vi) l’évaluation des résultats.

Un glissement sémantique a été volontairement opéré entre l’emploi du terme « impact » et celui de « contribution à la transformation durable », pour pouvoir couvrir l’ensemble des stratégies d’investissement. Cela permet aussi d’éviter les dérives autour de la terminologie « impact ».

Les participants ont caractérisé la transformation comme : volonté de transformation, logique de transformation, niveau de transformation recherché, démonstration du lien de causalité, horizon de temps. Ces caractéristiques rejoignent celles de l’impact.

Pour concevoir l’échelle de « contribution à la transformation durable / risque [de non réalisation de la transformation durable] », juxtaposée à l’échelle de « rendement / risque [de non réalisation du rendement économique] » le principe de l’orthogonalité de ces deux dimensions s’est imposé. Une droite de régression ne peut pas être établie.

Cela aboutit à la création du **profil de transformation durable du fonds et à son découplage de celui du profil Rendement Risque**. Tous les portefeuilles pourraient être jugés en fonction de ces deux profils.

Comme nous pouvons l’observer sur le marché, un fonds avec le même profil de contribution à la transformation durable peut avoir un profil rendement risque différent selon qu’il est investi dans des obligations ou des actions (fonds obligataire investi dans des green bonds / fonds actions investi dans les nouvelles technologies de l’environnement) et en fonction de l’horizon temps. La pertinence de cette intuition a été confirmée par des représentants du monde académique. Contrairement au rendement financier, la contribution à la transformation durable ne peut être traduite en équation mathématique basée sur un calcul de volatilité. Les impacts

sociaux et environnementaux sont multidimensionnels, l'horizon temps peut être très long, l'approche risque ne peut pas être linéaire et présentent des points de bascule (tipping points) dont le seuil est difficile à estimer (Alley et al. 2003).

Comme le préconise le premier rapport de la mission de façon pragmatique, on parlera plutôt de faisceau d'indices pour matérialiser la qualité, l'intensité de la contribution à la transformation durable, en adéquation avec les 6 critères d'éligibilité au qualificatif d'impact déjà sus énumérés.

Le positionnement indiqué sur l'échelle de contribution à la transformation durable serait une estimation du potentiel de contribution à la transformation durable de façon qualitative et quantitative associée à un risque de transformation du portefeuille ou de non-transformation dans un horizon de temps spécifique.

L'objectif d'une telle échelle à l'instar de celle du rendement risque n'a pas pour vocation de stigmatiser certaines stratégies d'investissement par rapport à d'autres. Il s'agit surtout de donner des outils à l'épargnant pour lui permettre d'investir en toute connaissance de cause en fonction de ses objectifs propres.

**La proposition du cadre opérationnel est applicable à tous les produits financiers.** Elle a pour vocation à fournir les informations obligatoires en matière de contribution à la transformation durable du fonds à l'épargnant et à intégrer tous les aspects réglementaires en cours d'élaboration en matière de Finance durable. Pour les participants aux travaux, elle semble réalisable et acceptable par l'ensemble de la communauté financière. Elle a surtout vocation à entraîner les acteurs de la Finance dans une démarche de transformation continue de leur processus d'investissement pour une contribution plus efficace aux enjeux sociaux et environnementaux.

**Une notice d'information de transformation durable** transmise aux épargnants et aux investisseurs institutionnels permettrait une meilleure compréhension des caractéristiques du produit financier : ses objectifs de transformation durable, ses moyens engagés pour aboutir à cette contribution à la transformation durable ainsi que la démonstration du caractère tangible de la contribution à la transformation durable au travers d'indicateurs.

**L'échelle de contribution à la transformation durable**, présente dans la notice d'information, a pour vocation d'éclairer et de rassurer l'épargnant sur le degré de robustesse du mode opératoire mis en œuvre par le fonds pour être en capacité de contribuer à la transformation durable. Le niveau maximal est occupé par les fonds qui mettent en œuvre les 6 critères de l'investissement à impact. La grille d'analyse, administrée par un tiers de confiance intègre la notion de progressivité, ce qui permettra à chaque stratégie d'investissement (labels existants compris) de trouver sa place sur l'échelle.

**Un suivi des indicateurs de la performance de la transformation durable** est également restitué dans la notice d'information (mais également dans les reporting) pour traduire les objectifs et la stratégie d'investissement du fonds, et les mesurer de manière à vérifier le respect de la trajectoire définie ex ante. Ces indicateurs sont généralement des indicateurs de résultat (outcome) et sont complétés pour les fonds les plus exigeants en matière de transformation durable par un rapport d'évaluation et de mesure d'impact (avec une périodicité annuelle recommandée).

La définition d'indicateurs clés de performance de transformation durable permet de mesurer l'efficacité globale du dispositif d'investissement durable, le indicateurs étant des éléments de preuve de

la transformation engendrée. Grâce à ces indicateurs clés de performance de transformation durable, l'épargnant et l'investisseur savent d'une part comment la contribution à la transformation durable opérée par le fonds est traduite, suivie et mesurée et d'autre part, si la trajectoire définie par le fonds est bien respectée. Ce qui rejoint la ligne de conduite 11-7 de la Réserve Fédérale (Federal Reserve, 2011) : l'objet de la validation d'un modèle est de vérifier que sa performance est en adéquation avec les objectifs pour lesquels il a été conçu.

**La part du fonds intégrant la stratégie de contribution à la transformation durable** est explicitement portée à la connaissance de l'épargnant.

Naturellement l'ensemble du cadre opérationnel de contribution à la transformation durable proposé viendra en complément **du DICI classique avec l'échelle rendement/ risque.**

Au-delà du fait que l'approche proposée réponde au besoin exprimé par le Secrétariat d'Etat à l'économie sociale, solidaire et responsable, cette approche peut revendiquer les atouts suivants :

- Elle part d'une vision holistique des enjeux sociaux et environnementaux ;
- Elle est systémique, valable pour tous les produits financiers ;
- Elle est fédératrice et inclusive ;
- Elle est réaliste et faisable : le prototypage réalisé indique, à ce stade de la conception qu'il n'y a pas de frein identifié ;
- Elle est acceptable par les acteurs, épargnants, investisseurs institutionnels, acteurs de la finance représentés au sein des groupes de travail ;
- Elle est dynamique et évolutive, les exigences correspondant aux niveaux 0 à 3 peuvent évoluer en fonction des

progrès des connaissances et des réglementations.

Un des facteurs clés de succès de la mise en œuvre d'un tel cadre réside dans la qualité de la communication à opérer auprès de l'ensemble des parties prenantes :

l'épargnant en premier lieu, mais également les gérants, les distributeurs, les conseillers financiers et plus généralement l'ensemble du grand public. La réussite passe donc par un travail de préparation d'un plan de communication, identifiant les cibles, les messages et media de communication véhiculant ces messages, un travail de vulgarisation au travers de la publication de guides pour chacune de ces cibles, etc.

## Conclusion

Pour que « investir puisse transformer durablement », il est nécessaire d'organiser une porosité entre le monde de l'économie sociale et solidaire avec ses valeurs, le monde du capital investissement à impact avec ses bonnes pratiques et le monde de la finance classique avec son savoir-faire en termes de maximisation.

Cette porosité passe par :

1/ la définition d'un cadre clair, adaptable et évolutif de la finance à impact qui comprend la définition, les critères d'éligibilité, quelques grands principes ;

2/ la proposition d'une méthodologie en matière d'évaluation et mesure d'impact, le respect de la liberté de choix des indicateurs et un accès gratuit aux données brutes ;

3/ la conception d'un outil pour qualifier et catégoriser les différentes stratégies d'investissement selon le référentiel « impact ».

Ces recommandations n'ont pas pour objectif de dresser des barrières réglementaires qui handicaperaient les démarches innovantes, entrepreneuriales et de collaboration, qui entraîneraient in fine une déconnexion avec la réalité des besoins, du contexte local, historique et culturel.

Ces recommandations ont pour objectif de permettre à la chaîne de valeur de l'investissement de se régénérer, de s'adapter aux nouveaux besoins et de contribuer à la transformation durable.

La Finance doit se mettre au service de l'économie réelle, de la société et de l'environnement :

- Privilégier la vision long terme ;
- Remettre l'accent sur la recherche de valeur ajoutée de l'investissement en matière sociale et environnementale ;
- Revenir à une approche analytique et non de notation unique ;
- Favoriser la diversité des acteurs et leur capacité à collaborer ;
- Accepter que le critère financier ne devienne plus qu'une contrainte pour vérifier la robustesse du modèle, assurer son changement d'échelle et lui permettre de perdurer dans le temps ;
- Financer la recherche.

Le découplage du profil transformation durable et profil rendement /risque va permettre à la recherche académique d'approfondir les études sur les modèles de risques utilisés par la Finance et de prendre en compte le principe de non linéarité des enjeux sociaux et environnementaux.

L'intégration des facteurs sociaux et environnementaux dans la comptabilité est nécessaire pour sécuriser la démarche de contribution à la transformation durable mais aussi les éléments de preuve.

Tout cela ne peut se faire que dans une logique de co-construction avec toutes les parties prenantes et d'accompagnement des acteurs de plus petite taille.



## Cadre de Travail

### LA PHASE I : DOTER LA FRANCE D'UNE CULTURE COMMUNE DE L'INVESTISSEMENT A IMPACT

**Février 2020** : la convention entre le HCESSIS et iiLab

"Impact Invest Lab (iilab) est une plateforme d'expérimentation et de développement de l'investissement à impact, portée par un collectif dont les ambitions sont de contribuer au débat, à l'expérimentation, à l'accélération du développement de l'investissement à impact en France, et de faire des financeurs à impact des partenaires de l'innovation sociale... En 2020, iiLab va étudier la faisabilité de changer d'échelle, pour encourager encore davantage le développement du secteur..."

Il s'agit de préfigurer une instance de place dont le nom de code est le centre français pour l'investissement à impact CF2i et qui aurait pour tâche notamment de faire passer à l'échelle l'investissement à impact, d'en assurer la promotion en France et à l'étranger, de contribuer à l'expérimentation de nouveaux produits financiers et d'animer les relations entre les différentes parties prenantes."

**24 février 2020** : la lettre de mission confiée à iiLab par le HCESSIS

Il est demandé de "clarifier, avec des critères qualifiants, le positionnement de l'investissement à impact au sein de l'investissement durable, de réfléchir à la possibilité de représenter de façon lisible les différentes démarches de l'investissement durable dont l'investissement à impact, afin de pouvoir mieux flécher les capitaux vers l'investissement à impact tout en assurant la transparence et la protection des épargnants."

**28 juillet 2020** : présentation et approbation du rapport par le comité de pilotage.

En raison de la formation du gouvernement actuel le 6 juillet 2020, la remise officielle est reportée.

**9 septembre 2020** : remise officielle du rapport à Olivia Grégoire, Secrétaire d'État auprès du Ministre de l'Economie, des finances et de la relance, chargée de l'économie sociale, solidaire et responsable.

A l'issue de cette remise officielle, une demande d'approfondissement est formulée fin octobre par le cabinet. Cette demande ouvre la phase II de la mission : investir pour transformer durablement

**10 septembre 2020** : point de rencontre en présentiel pour l'ensemble des membres avec remise du livrable final aux participants à l'**Institut de France**, que nous remercions pour leur soutien moral.

### LA PHASE II : INVESTIR POUR TRANSFORMER DURABLEMENT

La phase II s'inscrit dans la continuité de la phase I de la mission puisqu'il s'agit de compléter le rapport étape 1 par un second « tome » pour traiter un ensemble de questions additionnelles.

Une concrétisation opérationnelle de certaines recommandations pourrait être envisageable.

Les 2 demandes d'approfondissement principales portent sur les recommandations n° 1, n° 10 et n° 11.

#### GT1/OBJECTIF1

L'objectif est d'approfondir la recommandation n° 10 qui concerne l'évaluation et la mesure d'impact en tant que méthodologie. Il est attendu de proposer une présentation pédagogique et des illustrations pratiques avec une comparaison des différentes approches de mesure d'impact.

## GT2/OBJECTIF2

L'objectif est d'approfondir les recommandations n°1 et n°11 qui portent sur la définition de la Finance à impact et la mise en place d'un outil référentiel.

Il est attendu de préciser que l'investissement à impact est bien un sous ensemble de l'investissement durable et de concevoir un outil qui permettra de comparer les différentes stratégies d'investissement durable et les produits financiers pour confirmer que "ce que l'on fait est juste", en réponse à l'attente des épargnants et des investisseurs institutionnels.

## DEMARCHE GLOBALE

La démarche a repris les fondamentaux de l'approche déployée pour conduire les travaux de la phase I :

- Constitution de groupes de travail en fonction des expertises et des domaines de compétences des participants ;
- Animation des ateliers en distanciel en raison du contexte sanitaire lié à la pandémie de la COVID-19 ;
- Maintien de la plateforme collaborative Zemust pour renforcer et fluidifier les échanges au sein de la communauté ;
- Maintien de la charte déontologique garantissant l'**objectivité**, la **qualité**, la **neutralité** et la **crédibilité** des travaux et des résultats.

## UNE SELECTION PARMIS LES 73 MEMBRES DE LA MISSION PHASE I

Les participants à cette deuxième phase ont été sélectionnés parmi les 73 membres de la mission phase I. La richesse des groupes de travail a pu être maintenue et dont sont issus des profils très variés : association, monde académique, caisse de retraite, mutuelle, assurance, épargnant, analyste, spécialiste données, spécialiste plateforme, juriste, spécialiste levée de fonds, gestion

d'actifs, private equity, entreprise, consultant, banque, ONG, spécialiste mesure, recherche, collectivité...

Une double approche ascendante "bottom up" et descendante "top down" a été respectée.

## ...ET MISE EN PLACE D'AMBASSEURS DE LA COALITION

Le choix des membres de la communauté a été réalisé en fonction de leur rôle d'ambassadeur potentiel auprès de différentes associations ou organismes : Finance For Tomorrow, FIR, PRI, FFA, FBF, France Invest, Finansol, AFG, AF2I.

## CALENDRIER

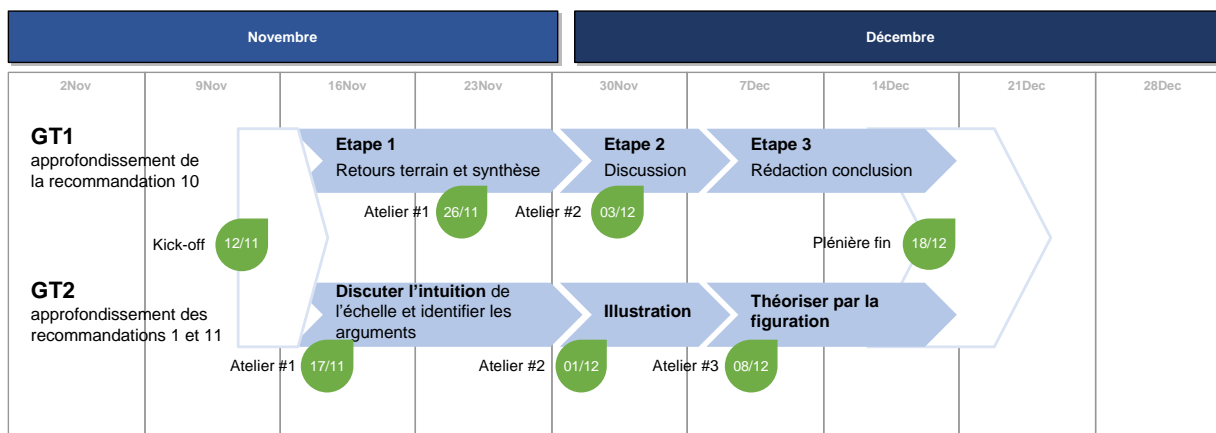
Avec 5 semaines pour tenir les ateliers et rédiger les réponses aux compléments attendus par le Secrétariat d'Etat à l'économie sociale, solidaire et responsable, le calendrier était particulièrement exigeant.

### JUSQU'AU 12 NOVEMBRE

Mobilisation des experts et constitution des groupes de travail.

### NOVEMBRE-DECEMBRE

- Lancement officiel de la mission avec les membres des groupes de travail : le 12 novembre 2020
- 5 ateliers et des travaux intersessions conduits entre les experts ou au sein des associations participant à la communauté, en particulier 3 ateliers au sein de l'AFG
- 1 point de rencontre préalable à la remise du rapport le 23 décembre 2020



## Présentation de l'équipe opérationnelle

### CHARGÉE DE MISSION

Sandra Bernard Colinet déjà en charge de la mission "Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact".

### CELLULE DE CONSEILLERS EXPERTS

2 personnes ont participé activement aux réflexions techniques de la mission phase 2 :

Henri Fraise (expert objectifs de développement durable et territoires)

Lenny Kessler (spécialiste reporting et ancien gérant).

### CEPHEÏD CONSULTING

Fondé en 2006, Cepheïd fédère une trentaine de personnalités expérimentées. Créateurs de transformations augmentées, les consultants Cepheïd sont unis par leur approche engagée, leurs solutions pragmatiques, leur liberté de moyens, au service de la réussite de vos transformations. Jeanne Bertucchi (Consultante confirmée), Guillaume Canu (Associé fondateur) sont intervenus.

### OBSERVATRICES DE IILAB

Pauline Boulanger (iiLab)

Raphaëlle Sebag (iiLab)



## Approfondir la recommandation n°10

# CHAPITRE 1 : LES DIFFERENTES APPROCHES D'ÉVALUATION ET DE MESURE D'IMPACT ET LES ENJEUX

## Objectif 1 / GT1 : approfondir la recommandation n° 10 de la phase I

RAPPEL DE LA RECOMMANDATION N° 10 : LA DEMARCHE DE L'ÉVALUATION ET DE LA MESURE D'IMPACT DOIT ÊTRE PRAGMATIQUE.

L'évaluation et la mesure d'impact sont une démonstration méthodologique d'attribution d'un changement structurel qui a été opéré sur des bénéficiaires finaux.

**Il s'agit de démontrer que le changement est bien lié à l'action mise en œuvre.**

De façon pragmatique, il est reconnu par les membres du groupe de travail 1 qu'il est difficile d'aller jusqu'à la mesure de l'impact, à savoir quantifier le lien de causalité entre l'action et le changement survenu. **Généralement la mesure de l'impact s'apparente au mieux à la mesure de "l'outcome", c'est à dire des effets qui peuvent être attribués à une action donnée sans pour autant établir le lien de causalité.**

Il est recommandé d'élaborer un cadre normatif qui permettrait de structurer la démarche d'évaluation et de mesure d'impact tout en laissant une certaine souplesse aux acteurs en fonction de leurs spécificités.

Dans le cadre de l'investissement à impact, une explication est fournie sur comment

l'action de financement et d'accompagnement peuvent permettre de générer un impact c'est-à-dire un changement chez les bénéficiaires.

## Livrables demandés

Suite à la remise officielle du rapport de la phase I de la mission CF2i le 9 septembre 2020, le Secrétariat d'Etat à l'Économie sociale, solidaire et responsable du Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance a souhaité un approfondissement de la recommandation 10 du rapport.

Le livrable demandé s'articule autour de 2 points :

- Établir un recensement de l'existant en matière d'initiatives d'évaluation et mesure d'impact, accompagné d'une revue de la littérature sur le sujet ;
- Émettre un avis critique sur les méthodes qui veulent s'imposer comme standard international. La recommandation 10 doit être davantage documentée avec un recensement de l'existant en matière d'initiatives d'évaluation et mesure d'impact, accompagné d'une revue de la littérature sur le sujet. Il faudra émettre un avis critique sur chacune des méthodes qui veulent s'imposer comme des standards.

## Axes de travail

Le groupe de travail a compris qu'il lui était demandé de développer les travaux de la phase I selon 5 axes de travail :

- **Axe de travail 1** : rappel des définitions de base et de la méthodologie de l'évaluation et mesure d'impact ;
- **Axe de travail 2** : rappel des principales approches d'évaluation et mesure d'impact ;
- **Axe de travail 3** : audition de 6 acteurs avec des profils différents qui ont exposé leurs pratiques en matière d'évaluation et mesure d'impact ;
- **Axe de travail 4** : les enseignements des 6 pratiques :  
 Identification du plus petit dénominateur commun que l'on appellera la colonne vertébrale de l'évaluation et mesure d'impact à l'échelle d'un projet,  
 Transposition de ce résultat à l'échelle d'un portefeuille pour apprécier comment la gestion d'actifs peut adopter cette démarche dans le cadre de la gestion des fonds composés de plusieurs dizaines de lignes,  
 Positionnement des différentes approches sur une carte ;
- **Axe de travail 5** : Peut-on envisager une approche standardisée en matière d'évaluation et de mesure d'impact et quelle serait la pertinence d'une notation impact unique ? : analyse de l'approche d'Impact Management Project IMP, pertinence et capacité à produire une notation impact unique.

Les membres du GT1 de la phase II sont issus des groupes de travail constitués dans le cadre de la phase I de la mission. Un représentant du comité scientifique du label ISR a intégré le GT1. Des représentants de la DG Trésor et de l'AMF étaient présents. Les permanents de l'association iiLab ont assisté aux différents ateliers en tant qu'observateurs.

Ces travaux se sont déroulés en l'espace de 4 semaines au travers de 2 ateliers. Un certain nombre de documents de travail et de publications officielles ont été mis en ligne sur la plateforme collaborative CF2i/Zemust<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> 3 CF2i | Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact <https://cf2i.zemust.fr/>

## Définition de l'évaluation et mesure d'impact, description des grandes étapes

### DEFINITIONS

L'impact désigne les changements (différentiel d'état), positifs comme négatifs, attendus ou inattendus, provoqués par et attribuables à une intervention (modification de pression). Ces changements peuvent être de nature sociale (amélioration des conditions de vie, de la situation professionnelle, développement de compétences, changement des comportements, etc.), économique (création d'emploi, création de la valeur ajoutée, etc.) ou environnementale (réduction des émissions de gaz à effet de serre, préservation des sols, réduction de la pollution des sols ou de l'air, etc.). L'indicateur d'impact est souvent confondu avec d'autres concepts (ex. réalisations (output), résultats (outcome)), plus ou moins proches, et souvent présents dans le cadre d'une évaluation et mesure d'impact. L'indicateur d'impact est une mesure du changement, mais fondée sur la part attribuable à l'activité.

Un investissement durable peut être appelé à impact uniquement s'il répond aux 6 critères énoncés dans le rapport de la phase I et correspondant à la recommandation 4.

Selon Thierry SIBIEUDE, professeur Titulaire de la Chaire Innovation et Entrepreneuriat Social ESSEC et Élise LECLERC, directrice du Laboratoire Évaluation et Mesure de l'Impact Social (Labo E&MIS) ESSEC, l'évaluation et mesure d'impact s'applique à des domaines divers qui développent, à différents titres, des actions qui visent à répondre à une problématique sociale (ou et environnementale) et ont donc besoin de comprendre et de mesurer leur impact social (et / ou environnemental).

Formulé en termes plus simples, évaluer l'impact social d'un programme, c'est se poser la question suivante : que ce serait-il passé pour les bénéficiaires en l'absence de ce programme ? Cette question permet de mieux comprendre les deux aspects nécessaires pour déterminer l'impact : un changement a été observé (il s'est passé quelque chose pour les bénéficiaires : quelle transformation peut-on constater pour chacun d'entre eux ?) et peut-on en faire l'attribution à notre programme, c'est-à-dire quelle a été la contribution de notre programme à la transformation observée pour chacun (les effets sur les parties prenantes ne seraient pas les mêmes en l'absence du programme).

Selon l'IAIA (*Asociación Internacional para la Evaluación de Impactos*), l'évaluation et mesure d'impact est définie, comme le processus d'identification des conséquences futures et potentielles d'une action en cours ou proposée.

Selon Thierry SIBIEUDE, professeur Titulaire de la Chaire Innovation et Entrepreneuriat Social ESSEC et Elise LECLERC, directrice du Laboratoire Evaluation et Mesure de l'Impact Social (Labo E&MIS) ESSEC, l'évaluation et mesure d'impact est un outil de pilotage de l'activité pour les entreprises sociales. Pour les décideurs politiques et les donneurs d'ordre c'est un outil de suivi en temps réel de la politique publique. Pour les investisseurs et financeurs privés c'est un outil de dialogue au quotidien avec l'entrepreneur.

Pratiquement, toute démarche d'évaluation et mesure d'impact doit répondre aux trois principes de base :

- **Principe 1** : Fiabilité, grâce une rigueur méthodologique permettant de s'assurer de la qualité et de la robustesse des données collectées ;
- **Principe 2** : Opérationnalité grâce au principe de co-construction se traduisant

par un travail avec les parties prenantes afin de garantir une approche pragmatique s'inscrivant dans la réalité du terrain ;

- **Principe 3** : Proportionnalité en s'assurant que la mise en œuvre des moyens est calibrée et adaptée en fonction de la taille et la nature des actions évaluées.

## LES GRANDES ETAPES DE L'EVALUATION ET MESURE D'IMPACT

Le cabinet Improve, un des membres experts du groupe de travail, recommande de distinguer 9 grandes étapes dans l'évaluation et mesure d'impact.

**Cadrage** : cette étape consiste à répondre aux questions : Quoi ? Pourquoi ? Pour qui ? Comment ? Le principe est de bien identifier tous les enjeux de l'évaluation d'impact prévu. Durant l'étape de cadrage, si l'évaluation est externalisée, une phase Immersive est intégrée : lecture bibliographique, documentations relatives au projet, observation participante ou non participante sur le terrain, entretiens exploratoires avec des parties prenantes, etc.

**Cartographie des parties prenantes** : cette étape répond aux questions : quelles sont les parties prenantes de mon organisation ? Lesquelles étudier ? Lesquelles impliquer ? Elle participe à la définition du périmètre d'étude, déjà amorcé pendant le cadrage.

**Cartographie des impacts** : cette étape répond aux questions : Quels sont les impacts attendus de mon action ? Quels impacts inattendus ont été observés ? Quel périmètre réduit d'impacts doit-on conserver pour l'étude ? Elle nécessite d'avoir préalablement défini sa mission sociale, ses cibles, ses enjeux, ses activités. La théorie du Changement est utilisée pour cartographier les impacts.

**Définition des indicateurs** : cette étape répond aux questions : Comment caractériser le public étudié ? Quels indicateurs de performance faut-il suivre ? Comment mesurer les impacts ?

Cette étape est l'opérationnalisation des impacts attendus sous forme d'indicateurs. Les principes méthodologiques sont déjà définis dans les grandes lignes, en accord avec le choix d'indicateurs.

**Formalisation de la procédure** : cette étape répond aux questions : Comment mener les entretiens, administrer les questionnaires ? Auprès de qui ? Par qui ? A quels moments ?

Les derniers choix méthodologiques qui vont définir la procédure sont effectués. On identifie l'échantillon requis, l'organisation de la collecte, etc.

**Création des outils de collecte** : cette étape consiste à créer les outils de collecte choisis à l'étape précédente.

**Collecte de données** : les données sont collectées avec les outils créés, selon la procédure choisie.

**Analyse** : l'analyse réalisée vérifie les principales hypothèses de la théorie du Changement en fonction des questions évaluatives de départ.

**Restitution et recommandations** : les conclusions sont restituées et des recommandations stratégiques (comment améliorer son impact ?) et méthodologiques (comment continuer de suivre mon impact ?) sont formulées.

2 recommandations : ne pas oublier que ce que l'on veut mesurer nécessite un cadrage et l'utilisation d'un indicateur demande une expertise méthodologique et statistique. Aujourd'hui, il existe une utopie sur les outils clés en main qui permettraient en quelques clics de faire une évaluation et mesure d'impact. Une évaluation et mesure d'impact sérieuse a besoin d'un accompagnement. C'est une analyse quantitative et qualitative. La mesure d'impact met en évidence le lien de causalité. Ce n'est pas une mesure d'externalités ou d'empreintes qui peut se faire de façon quantitative et isolée. Il n'y a



pas de mesure d'impact s'il n'y a pas eu d'évaluation d'impact auparavant.

## Quelles sont les principales méthodes d'évaluation ?

Selon Thierry SIBIEUDE, professeur Titulaire de la Chaire Innovation et Entrepreneuriat Social ESSEC et Elise LECLERC, directrice du Laboratoire Evaluation et Mesure de l'Impact Social (Labo E&MIS) ESSEC, les acteurs ont accès à une grande diversité de démarches et utilisent des outils variés : enquêtes internes, outils de suivi et de reporting, études externes (consultants, auditeurs ou chercheurs).

Les méthodes les plus communément utilisées, et ayant fait l'objet d'une formalisation sont :

### AVEC MONETARISATION :

Le Social Return On Investment (SROI) est une méthode fondée sur des principes de mesure de la valeur extra-financière (c'est-à-dire, la valeur environnementale et sociale qui actuellement n'est pas intégrée dans les bilans financiers conventionnels) en rapport avec les ressources investies. Il peut être utilisé par toute entité pour évaluer les impacts sur les parties prenantes, identifier des moyens d'amélioration de la performance des investissements.

L'Analyse Coûts-Bénéfices (ACB) vise à démontrer l'efficacité financière d'une initiative sociale. Elle permet en d'autres termes de rendre compte de la pertinence économique d'un programme, en comparant dans la durée les retombées économiques générées par celui-ci (coûts évités et gains générés) et ses coûts de mise en œuvre (l'investissement).

Dans le cadre du SROI, le niveau actuel des taux d'actualisation nécessite d'en relativiser la portée.

### SANS MONETARISATION :

« L'Outcome Star » d'origine britannique suit les changements vécus par des bénéficiaires de programmes sociaux selon les grands items définis préalablement.

Les essais randomisés contrôlés (ERC) ou randomisation, de l'anglais *randomized controlled trial* (RCT), sont une technique qui sélectionne de façon aléatoire, à partir d'une population admissible, le groupe expérimental qui bénéficiera d'une intervention et le groupe contrôle qui servira de point de comparaison afin d'évaluer l'effet de cette intervention (White, Sabarwal et Thomas, 2014, p. 1).

Il est recommandé de marier les approches monétarisées et non monétarisées.

## Description des différentes approches auditionnées, enseignements et mise en évidence de la colonne vertébrale

Cet échantillon regroupait des approches d'évaluation et mesure d'impact différentes :

- Une destinée à un mono-projet ;
- Deux appliquées dans le cadre d'investissement multi-projets impact ;
- Une spécifique pour une association gérant elle-même de multiples projets impact ;
- Une obligatoire dans le cadre d'un projet public ;
- Et enfin une méthodologie de mesure d'impact pratiquée par un investisseur sélectionnant des fonds à impact investis eux-mêmes dans de multiples projets impact.

**APPROCHE MONO-PROJET PAR ANNE LAURE HERNANDEZ, REPRESENTANTE L'AGENCE IMPROVE, SPECIALISEE DANS L'EVALUATION ET LA MESURE D'IMPACT DES STRUCTURES DE L'ESS : LE GUIDE VALOR'ESS**

Le guide **VALOR'ESS** s'adresse à un public non initié de l'économie sociale et solidaire.

L'objectif est d'aider les acteurs dans leurs premiers pas dans l'évaluation et mesure d'impact de façon **simple, accessible** mais aussi transparente quant à la faisabilité sur le terrain.

Le guide est divisé en trois parties : une grille d'indicateurs de gestion, une grille d'indicateurs d'impact, et une partie méthodologique qui présente et conseille le lecteur quant à l'utilisation des deux grilles (et à leur distinction). Il est hébergé sur le site internet de l'UDES (Valor'ESS, outil mesure impact social (valoress-udes.fr), tous les éléments sont disponibles gratuitement.

La distinction entre les deux grilles (de gestion et d'impact) est importante :

### LA GRILLE D'INDICATEURS DE GESTION EST LA PLUS ACCESSIBLE.

Le guide est très facile à renseigner et ne nécessite pas beaucoup de temps. La grille d'indicateurs de gestion comprend 9 dimensions qui doivent être considérées comme un appui pour la structure qui construit son propre plan d'évaluation et à met en lumière ses caractéristiques. Ce travail d'appropriation permet d'identifier et de juger de la pertinence de chacune des dimensions. Cette phase de cadrage est également nécessaire puisque les indicateurs requièrent l'accès à des données provenant de différentes sources matérielles et humaines.

Figure 3. Catégorisation sectorielle des indicateurs d'impact



**LA GRILLE D'INDICATEURS D'IMPACT EST PAR NATURE PLUS COMPLEXE.**

Le guide est plus dense sur cette partie et rappelle des définitions, des principes méthodologiques fondamentaux, des conseils quant aux ressources à prévoir. 6 champs d'action ont été définis.

Les indicateurs identifiés ont été recatégorisés en fonction de la nature de l'indicateur et non par secteur d'activité car les structures se définissent plus par leur mission sociale. La grille est constituée de 43 indicateurs répartis en 13 items :

- Développement des savoirs
- Développement des savoir-faire
- Développement des savoirs-être
- Développement du bien-être
- Changement d'attitude
- Changement de comportement
- Développement de la vie sociale et relations interpersonnelles
- Amélioration de la santé
- Développement de l'autonomie
- Développement de l'utilisation des biens et services
- Insertion professionnelle
- Réduction des inégalités
- Développement durable

Chaque indicateur est accompagné de conseils pour aider à son utilisation (et donc passer d'un intitulé d'indicateur à sa mesure concrète).

**Recommandation :** d'un point de vue logistique par exemple, plus la procédure est complexe (multi-projets), le nombre des indicateurs sera réduit entre 5 et 10. Si la procédure est plus simple (hypothèse d'un mono-projet), il est possible d'avoir plus d'indicateurs.

*Figure 1. Les 9 dimensions d'évaluation des bonnes pratiques*



**Illustration n° 1**  
 • Votre action consiste à former, éduquer, sensibiliser ?

**Impacts**

Les impacts que vous pourriez mesurer :

<b>A1</b>	% d'individus qui ont développé des connaissances techniques grâce à l'activité déployée
<b>B1</b>	% d'individus qui ont développé leurs habiletés cognitives grâce à l'activité
<b>C1</b>	% d'individus qui ont développé leur capacité à travailler en équipe grâce à l'activité
<b>D1</b>	% d'individus qui ont développé leur confiance en soi générale grâce à l'activité
<b>D2</b>	% d'individus qui ont développé leur confiance en soi reliée à des tâches/activités précises grâce à l'activité
<b>E1</b>	% d'individus qui ont fait évoluer leurs représentations grâce à l'activité
<b>F1</b>	% d'individus qui sont plus engagés grâce à l'activité

**Illustration n° 5**  
 • Votre action consiste à produire et consommer durablement ?

**Impacts**

Les impacts que vous pourriez mesurer :

<b>M1</b>	Taux d'augmentation de la durée de vie d'un produit pour sa fonction première
<b>M2</b>	Taux de revalorisation matière
<b>M3</b>	Répartition des valorisations de matières
<b>M4</b>	Taux de réduction des déchets
<b>M5</b>	Evolution de la répartition des familles de déchets
<b>M6</b>	Diminution des distances kilométriques parcourues avec carburant
<b>F3</b>	% d'individus qui ont changé leur comportement de tri grâce à l'activité
<b>F4</b>	% d'individus qui ont changé leur comportement d'achat grâce à l'activité
<b>F5</b>	% d'individus qui ont changé leur moyen de transport pour se rendre sur leur lieu de travail ou d'études grâce à l'activité

**Illustration n° 6**  
 • Votre action consiste à aider à l'insertion socio-professionnelle et à l'autonomie financière ?

**Impacts**

Les impacts que vous pourriez mesurer :

<b>L3</b>	Taux de sorties dynamiques/positives
<b>B2</b>	% d'individus qui sont capables d'exercer le métier visé en autonomie grâce à l'activité
<b>M2</b>	Evolution du taux de reste à vivre
<b>L2</b>	% d'individus qui ont un projet professionnel défini
<b>J2</b>	% d'individus ayant augmenté leurs compétences en gestion financière
<b>J3</b>	Diminution de la part des prestations sociales dans les revenus des individus
<b>L1</b>	% d'individus ayant augmenté leurs connaissances du monde professionnel

Illustration indicateurs VALOR'ESS

**APPROCHE MULTI-PROJETS PAR OMAR BENDJELLOUN, FONDS D'INVESTISSEMENT INCO QUI UTILISE L'OUTIL MESIS**

MESIS est un outil co-développé avec BNP Paribas, la Caisse des Dépôts, INCO et avec l'aide du cabinet d'évaluation d'impact KIMSO. L'outil n'est pas en accès libre. L'outil MESIS s'applique aux entreprises de l'ESS. C'est un outil qui nécessite un accompagnement.

**L'OUTIL MESIS PROPOSE UNE METHODOLOGIE D'ANALYSE PLUTOT DE NATURE QUALITATIVE.**

Avant l'investissement : il analyse de façon qualitative les différentes dimensions d'impact, appelées champs d'analyse - c'est-à-dire les différentes problématiques auxquelles peut être confrontée une entreprise sur le plan social, environnemental, gouvernance ; mais aussi sur le plan des conséquences indirectes de son activité. Un certain nombre de champs d'analyse sont reliés aux pratiques ESG. Une grille d'analyse distingue le cœur de l'activité : par exemple permettre l'insertion de personnes éloignées de l'emploi, des pratiques : évaluer les pratiques des salariés à temps plein (par exemple des accompagnateurs de ces personnes en réinsertion). L'outil permet de noter, pour un premier filtre des projets mais ce n'est pas une mesure d'impact au sens défini précédemment.

L'outil MESIS propose environ 400 indicateurs (venant de plusieurs sources IRIS, GRI, INCO, IPSO) classés dans 7 domaines d'actions sociales et une quinzaine de sous domaines d'actions sociales avec une capacité à présenter l'impact d'un portefeuille en fonction des principaux objectifs de développement durable et des cibles de développement durable. Les 15 champs d'analyses et la notation MESIS sont alignés sur les rubriques d'IMP : quoi, qui, comment, combien, risques.

## OUTIL MESSIS

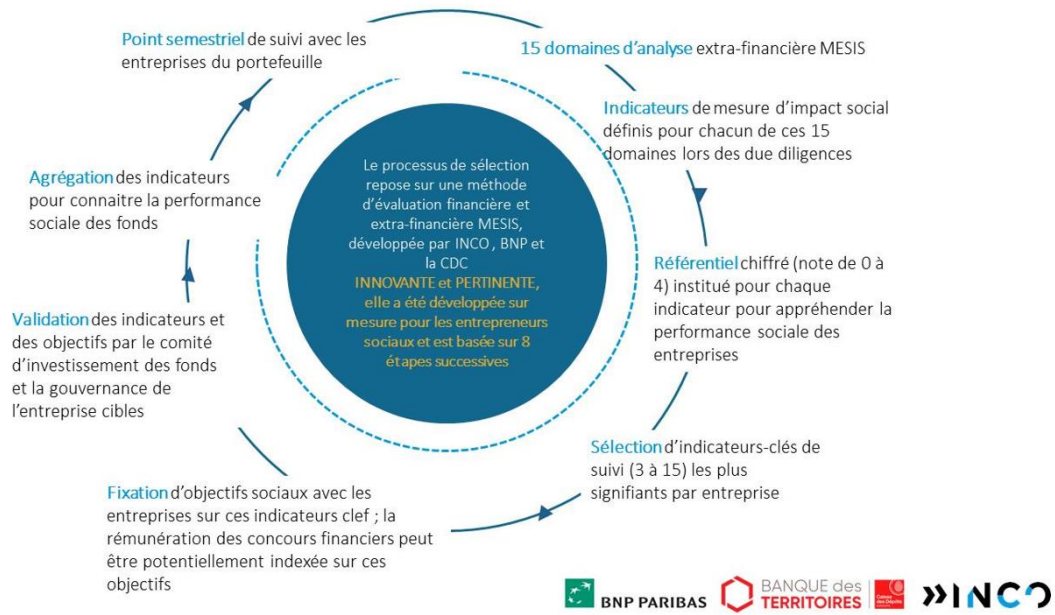
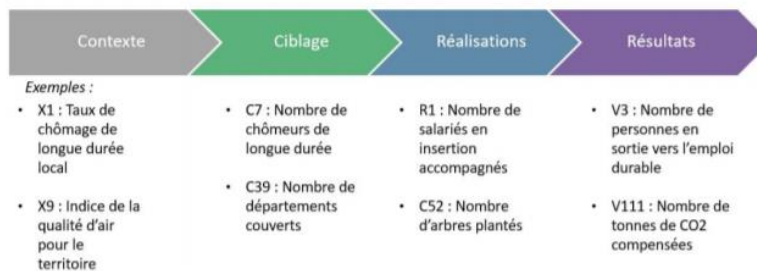


Figure 2 - Extrait de la base d'indicateurs MESSIS

A Indicateur MESSIS		Unité	Utilité...	Obligatoire...	A Question
DAS	DAS 1 - Emploi	Count 384			
DAS	DAS 2 - Logement	Count 249			
DAS	DAS 3 - Santé	Count 285	Summary		
SOUS-DAS	Services à la personne	108			
634	Nombre d'établissement de santé de longue durée su...	Places	Contexte	Obligatoire	Quelles sont les services pr...
635	Nombre de personnes ayant plus de 60 ans	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quel est l'âge des personn...
636	Nombre de personnes de plus de 80 ans	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quel est l'âge des personn...
637	Nombre de personnes/ménages ayant comme uniqu...	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quelle est la situation des ...
638	Nombre de personnes reconnues handicapées	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Combien y a-t-il de bénéfíc...
639	Nombre de personnes en situation de handicap physi...	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quelle est la situation des ...
640	Nombre de personnes en situation de handicap ment...	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quelle est la situation des ...
641	Nombre de personnes en situation de handicap psych...	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quelle est la situation des ...
642	Nombre de personnes en situation de souffrance psy...	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quelle est la situation des ...
643	Nombre de personnes en situation de pluri-handicap	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quelle est la situation des ...
644	Nombre de personnes malades	Personnes	Ciblage	Obligatoire	Quelle est la situation des ...

Les indicateurs MESSIS sont également répartis en 4 types :



Des indicateurs peuvent être ajoutés pour saisir les spécificités d'une entreprise. Souvent sur une même grille d'entreprise, 5 à 15 indicateurs maximum peuvent être choisis : à la fois des indicateurs qui permettront d'agréger les impacts des projets au niveau d'un portefeuille et des indicateurs spécifiques qui permettront de qualifier les impacts propres au projet.

#### 4 TYPES DIFFERENTS D'INDICATEURS SELECTIONNES :

- Des **indicateurs de contexte** ;
- Des **indicateurs de ciblage** - qui permettent de dire quel est le niveau de besoin des individus auxquels on s'adresse ;
- Des **indicateurs de réalisation (output)** ;
- Des **indicateurs de résultats (outcome)** qui sont les conséquences des opérations mises en place.

**MESIS** permet d'ordonner ces indicateurs qui seront utilisés pour le suivi de l'impact des entreprises.

#### MESIS N'EST PAS UN OUTIL PERMETTANT LA COLLECTE DE DONNEES AUPRES DES BENEFICIAIRES DES ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE.

Mais les entreprises en portefeuille peuvent communiquer leurs données dans un cadre standard qui pourront être agrégées par la suite. Cependant les données ne sont pas auditées.

#### APPROCHE MULTI-PROJETS PAR AGLAE TOUCHARD LE DRIAN, REPRESENTANT LE FONDS RAISE IMPACT

L'approche adoptée par **Raise Impact** gère l'impact au travers d'un modèle et mesure la performance de l'impact ex post. Elle s'adresse à tous les acteurs économiques. Elle est en accès libre sur le site internet de la société.

Le processus d'évaluation et mesure d'impact a pour référence les 9 Impact Operating qui ont servi de base pour établir le processus d'analyse recommandé par le rapport de la phase I. Ils ont été mis en place par l'IFC, filiale de la Banque mondiale. Ils vont de la définition de la stratégie qui intègre en amont la fixation d'indicateurs d'objectifs à la vérification externe. Rappelons que l'IFC recommande in fine une étape d'audit externe.

Dans la démarche **Raise**, outre le fonds **Raise Impact**, les autres entreprises peuvent être auditées.

#### UNE APPROCHE QUALITATIVE, QUANTITATIVE, EX ANTE, IN ITINERE ET EX POST.

Les principes de construction de la méthodologie de notation d'impact : en triple « I » :

La méthodologie s'appuie sur le cadre des ODD et mesure la contribution des entreprises aux ODD en partant de leur chiffre d'affaires. Cette approche compare les entreprises quel que soit leur taille ou leur CA et suit également leur évolution. Elle se fonde sur une réalité économique tangible : le chiffre d'affaires qualifié d'impact.

Les experts distinguent 3 types de contribution (directe, indirecte ou nulle) pour chaque ODD (mais en vérifiant bien qu'elle se décline à un niveau plus fin, cible ou indicateur ODD).

Un seul type de contribution est retenu :

- Impact direct : impact (positif ou négatif) qui doit être directement attribuable à l'offre de biens et de services de l'entreprise et rattachable à sa raison d'être (coefficient 5) ;
- Impact indirect : impact (positif ou négatif) qui n'est pas directement attribuable à l'offre de biens et de services de l'entreprise et non-

rattachable à sa raison d'être (coefficient 2).

Le ratio d'impact : le triple « I »

Après avoir défini la contribution d'une entreprise aux ODD il faut :

- Évaluer le chiffre d'affaires d'impact : c'est-à-dire la part de CA au sein du CA global qui contribue directement et indirectement à la réalisation des ODD, d'un ou plusieurs indicateurs des ODD ;
- Calculer le ratio d'impact : c'est-à-dire la capacité d'une entreprise à contribuer aux ODD ;
- Déterminer la note d'impact : qualifier le niveau d'impact et quantifier le volume d'impact de l'entreprise sur une échelle allant de « I » à « III ».

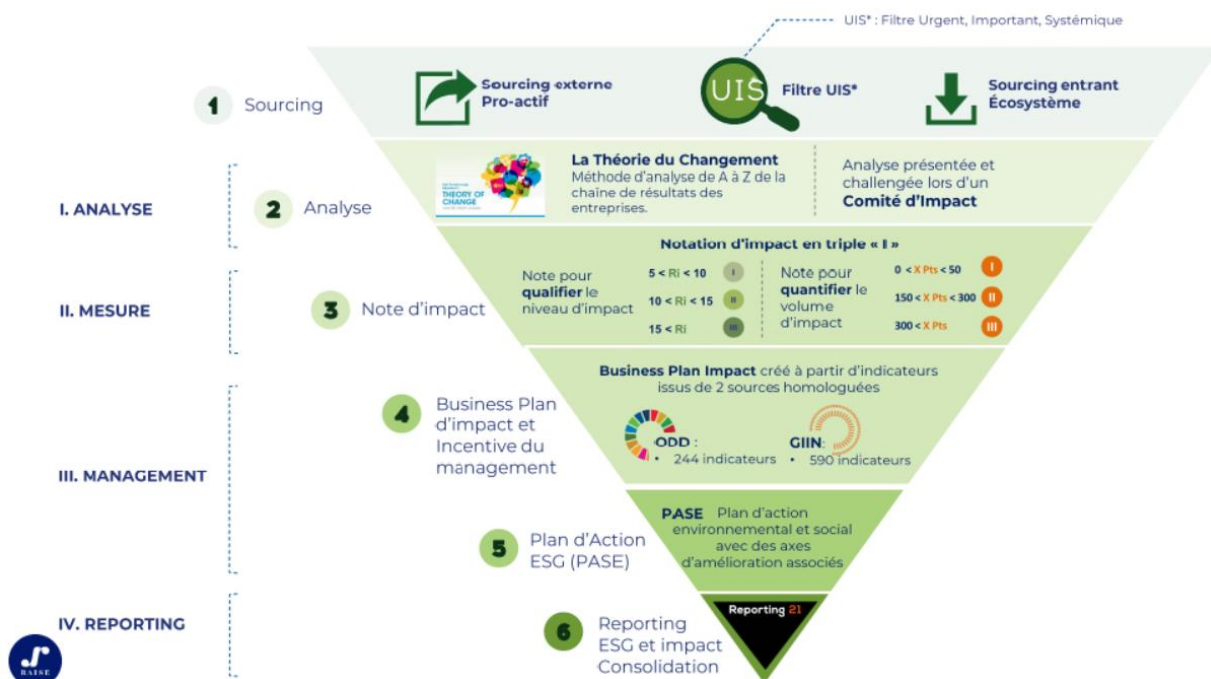
**POUR DEFINIR UNE TRAJECTOIRE D'IMPACT ET GERER LA PERFORMANCE IMPACT : MISE EN PLACE D'UN BUSINESS PLAN IMPACT.**

Pour cela des KPI précis sont définis pour chaque entreprise avec des objectifs d'impact. Ce suivi de l'impact est très utile puisqu'il matérialise l'intentionnalité.

Parallèlement est réalisé un suivi des aspects ESG ; le process de collecte des données ESG est internalisé.

**SUIVI DES INDICATEURS ET CONSOLIDATION**

Enfin, dans un troisième temps, les notes sont consolidées au niveau du fonds pour voir la contribution globale du fonds aux objectifs d'impact. Pour chaque participation, il y a des indicateurs d'impact spécifiques et des indicateurs transverses consolidables à l'échelle du fonds qui alimenteront le reporting.

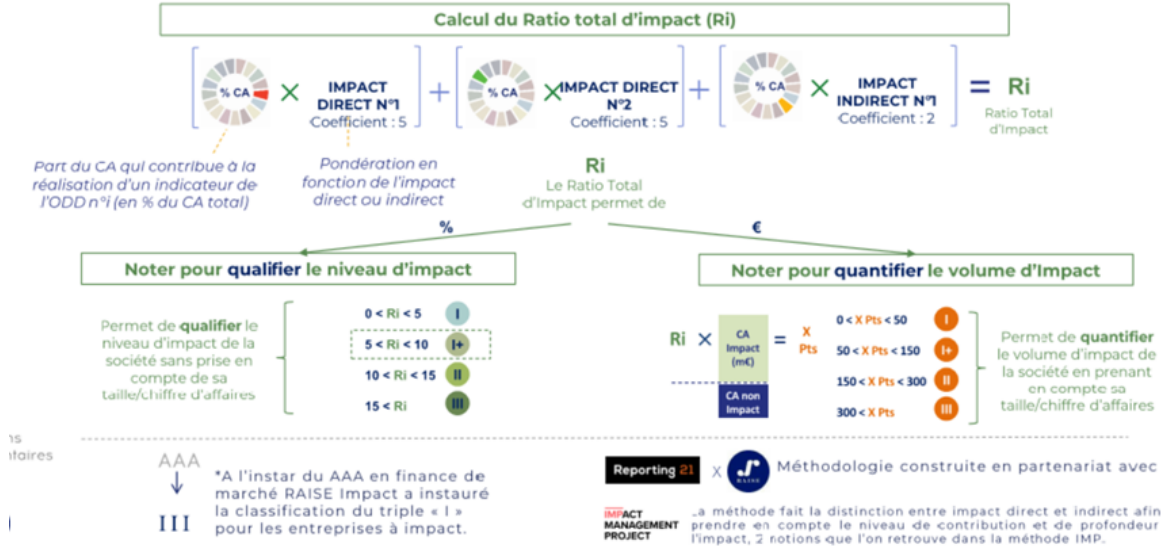


## METHODOLOGIE RAISE IMPACT

### - RÉSUMÉ DE LA MÉTHODOLOGIE DE NOTATION -

RAISE Impact a développé une méthodologie de notation d'impact permettant :

- De qualifier le **niveau d'Impact** d'une société indépendamment de sa taille ;
- De quantifier son **volume d'Impact** en pondérant son niveau d'Impact par son chiffre d'affaires d'Impact.



<b>Volet social</b>	<b>Création nette d'emploi totale</b>	$\sum_{i=1}^2 E_i$	
	Dont création nette d'emploi hors UE	E1	
	Dont création nette d'emploi en UE	E2	
	<b>Nombre de bénéficiaires</b>	$\sum_{i=1}^i X_i$	
	Dont nombre de personnes formées	X1	
	Dont nombre de personnes âgées prises en charge	X2	
	Etc ...	Xi	
<b>Volet environnemental</b>	<b>Tonnes de déchets et/ou de produits néfastes évitées</b>	$\sum_{i=1}^i D_i$	
	Dont déchets ménagers	D1	
	Dont insecticides	D2	
	Etc ...	Di ...	
	<b>Electricité propre générée en GwH</b>	$\sum_{i=1}^i \Omega_i$	Somme d'énergie propre générée par le portefeuille en GwH
	<b>Tonnes de CO2 évitées</b>	$\sum_{i=1}^i EqCo2i$	Somme des tonnes de CO2 évitées par les participations du portefeuille
<b>Tonnes de CO2 compensées</b>	$\sum_{i=1}^i CpCo2i$	Somme des tonnes de CO2 Compensées par les participations du portefeuille	
<b>Volet économique</b>	<b>Coûts évités pour la collectivité</b>	$\sum_{i=1}^i C.F.i$	Somme des coûts évités par les participations du portefeuille



## APPROCHE PROPRE A UNE ASSOCIATION POUR EVALUER ET MESURER SON PROPRE IMPACT PAR MARIE AGNES TUR, REPRESENTANT LA CROIX ROUGE FRANÇAISE

La Croix Rouge Française (CRF) a développé 2 démarches d'évaluation et mesure d'impact social. Elles sont de nature qualitative pour concevoir des questionnaires et de nature quantitative pour éclairer les résultats du questionnaire. C'est une démarche ex ante, in itinere et ex post.

Au départ, la CRF pensait que son impact social était la somme des impacts générés par chacune de ses activités. Or, pour une organisation aussi vaste (des milliers de structures locales), hybride (établissements médico-sociaux, action sociale bénévole, secourisme, solidarité internationale...) et diverse (6 filières métier et des dizaines d'activités sociales) avec des données assez hétérogènes et pas toujours de bonne qualité, ce travail d'agrégation est apparu chronophage et non pertinent.

Plutôt que de partir des effets produits par chaque activité, la CRF s'est intéressée à la finalité de son action et à l'identification des changements attendus et ciblés par l'organisation elle-même.

La décision fut prise de développer 2 méthodologies :

- Une pour évaluer et mesurer l'impact global appelé utilité sociale de la CRF (type utilité sociale développée par Hélène Duclos) ;
- Une pour évaluer et mesurer l'impact social des activités sous-jacentes de la CRF.

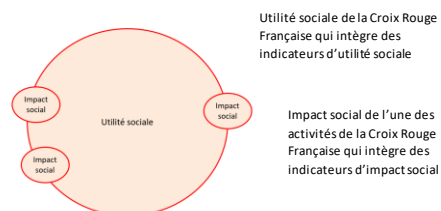
### UNE APPROCHE POUR MESURER L'UTILITE SOCIALE DE LA CRF

La CRF a décidé de définir ses propres objectifs, de découpler des objectifs de ses activités et d'identifier ses propres impacts. Il s'agissait de répondre à la question, que se passerait-il si la CRF n'était pas là, quels

sont les apports spécifiques de l'organisation etc.

Les outils utilisés sont :

- **Définition d'un modèle d'utilité sociale** : narratif synthétique qui décrit les principaux enjeux sociaux auxquels répond la CRF ainsi que la manière dont elle y répond de manière singulière (identification de l'utilité sociale et des impacts sociaux) ;
- **Définition d'un référentiel d'utilité sociale** : tableau récapitulatif des indicateurs qui permettent de mesurer les impacts identifiés dans le modèle d'utilité sociale ;
- **Choix d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs, ex ante, in itinere, ex post.**



### UNE APPROCHE POUR MESURER L'IMPACT SOCIAL DES ACTIVITES

Des études d'évaluation et mesure d'impact sont produites. Il s'agit de faire de la mesure d'impact social, sans rentrer dans le suivi/évaluation. Ces outils proposent des démarches allégées de la théorie du changement (sans objectivation de tous les liens de causalité mais avec seulement quelques liens de causalité). Ensuite, différents indicateurs permettant de mesurer les effets identifiés sont proposés. De nouveaux indicateurs en fonction des besoins peuvent être créés. La CRF s'est inspirée de **Social Index Value** qui permet aussi de comparer des projets entre eux, pour créer une notation d'impact interne pour son comité d'investissement afin d'étudier les demandes de financement.

<b>Cibles (bénéficiaires)</b>
Quelles sont les cibles du projet d'investissement ?
<b>Proximité</b>
Au niveau du territoire cible (1 seule réponse possible) :
Le projet répond-il à des besoins identifiés comme prioritaires sur le territoire par des acteurs locaux ?
<b>Portée (capacité d'impact)</b>
Nombre de places supplémentaires (établissement) ou de bénéficiaires supplémentaires (délégation)
Nombre de bénéficiaires moyen par place/an (le cas échéant)
Durée d'accompagnement moyenne par bénéficiaire
Quelle est la durée du projet ?
<b>Calcul de l'impact global</b>
Impact global sur les bénéficiaires = Nb de bénéficiaire * durée d'accompagnement * durée du projet
Note globale nombre de bénéficiaires = nb * durée d'accompagnement * durée du projet
<b>Participation</b>
Avez-vous déjà consulté les bénéficiaires (personnes accompagnées/bénévoles et salariés) potentiels ou direct du projet ?
<b>Exemplarité</b>
Le projet pourrait-il avoir un impact environnemental négatif ?
Si oui, des actions seront-elles prévues pour réduire l'impact environnemental du projet ?
Pensez-vous que le projet puisse générer d'autres externalités négatives ?
Des mesures correctrices ont-elles été envisagées pour prendre en compte ces éventuelles externalités négatives ?

Exemple de notation impact social des projets de la CRF

L'outil de la CRF est composé d'indicateurs d'utilité sociale ; les indicateurs environnementaux ont été développés pour valoriser l'approche RSE de la CRF. Le guide méthodologique de VALOR'ESS est le plus adapté (simple, clair, pédagogique).

Les indicateurs d'utilité sociale définis au niveau de la maison mère de la CRF sont

repris à l'échelle des projets pour faciliter la montée d'informations.

Il y a des indicateurs de moyens, de réalisation (output), de résultat (outcome), mais peu d'indicateurs d'impact.

L'évaluation et mesure d'impact s'arrête au niveau des effets produits par l'organisation car les analyses contre factuelles sont difficiles et coûteuses.

La CRF constate qu'il y a un véritable problème d'accès aux données brutes. Elle récupère les données existantes par des canaux préexistants, par exemple utilisation des questionnaires de satisfaction des établissements médico-sociaux avec ajout de questions complémentaires.

**METHODE DE L'EVALUATION SOCIOECONOMIQUE (ESE) DES PROJETS D'ETAT ET DES POLITIQUES PUBLIQUES PRESENTEE PAR JULIE DE BRUX, FONDATRICE DU CABINET CITIZING CONSULTING**

L'évaluation socio-économique (ESE) est une obligation réglementaire pour les projets d'investissement de l'État ou des établissements publics de l'État de 20 millions d'euros ou plus (Décret n° 2013-1211 du 23 décembre 2013) avec obligation de contre-expertise pilotée par le Secrétariat Général pour l'Investissement pour les projets dépassant 100M€.

L'ESE interroge plus sur le pourquoi et le combien car elle se focalise sur les impacts finaux et non sur les résultats (outcome). La contribution de chaque projet est étudiée par une évaluation en différentiel.

L'ampleur de l'impact est démontrée dans la littérature académique, ou mesurée par des techniques économétriques robustes, permettant de conclure sur le lien de causalité. C'est une approche qui combine le qualitatif et le quantitatif.

L'ESE peut se faire en ex ante ou ex post ou itinere une fois que le projet public est en place.

L'intérêt en ex ante est de s'assurer que les deniers publics seront correctement alloués.

**C'EST UNE ANALYSE COUTS BENEFICES D'UN PROJET OU D'UNE POLITIQUE PUBLIQUE.**

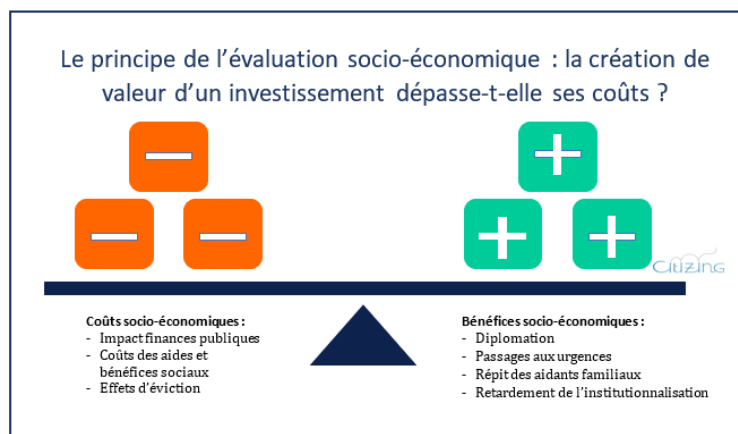
Les coûts et les gains peuvent être de toute nature pas uniquement économique. Ils peuvent être de nature sociale, sanitaire, environnementale etc. sur un temps long et pour l'ensemble des parties prenantes concernées directement ou indirectement par le projet ou le dispositif.

C'est à la fois une méthode qui permet d'estimer l'ampleur de l'impact donc de mesurer l'impact et également de valoriser l'impact et de lui donner une valeur même s'il n'y a pas de transaction. Cette méthode prend en compte les risques en incorporant les impacts négatifs des projets, tels que les émissions de CO2, le coût pour les finances publiques et son coût d'opportunité (COFP).

**LES DEUX SPECIFICITES DE L'ESE**

- C'est une analyse en différentiel, les coûts et les bénéfices ne sont pas évalués dans l'absolu mais par rapport à une absence de projet ou de dispositif.

Figure 1 : Schématisation du principe de l'évaluation socio-économique



- Pour pouvoir comparer des coûts et des bénéfiques qui sont de nature différente, tout est transformé en unité monétaire (monétariser), ce qui ne veut pas dire qu'il y a une transaction financière (monétisation). La monétarisation permet in fine de calculer un retour sur investissement ROI socioéconomique et environnementale.

#### LA DEMARCHE ESE COMPORTE 5 ETAPES.

- Un temps d'acclimatation, d'appropriation du sujet, du contexte et des parties prenantes, quel serait le contre factuel ? Par exemple, une évaluation a été faite pour Météo France qui voulait un calculateur de prévision et de projection climatique, il fallait comprendre ce que signifie opérationnellement la météo, son rôle, la prévision, que veut dire une amélioration des prévisions météorologiques, à quelle échéance et comment cela se modélise ?
- Une phase de conception de l'arbre des impacts qui est une phase d'intuition. En fait, il s'agit d'élaborer une théorie du changement avec la définition des objectifs, des activités, des ressources, des hypothèses de réalisation (output), de résultat (outcome) et d'impact.
- Phase d'estimation de l'ampleur des impacts, évaluer dans quelle mesure les ampleurs des impacts vont survenir, s'ils sont attribuables au projet ou au dispositif. Si cette phase se fait en ex ante, utilisation de la revue de littérature académique et notamment des travaux en économétrie qui permettent d'établir un lien causal entre un projet ou un dispositif et un impact potentiel. Le lien causal existe-t-il oui ou non et si oui dans quelle ampleur ? Si cette phase se fait en ex post, la collecte des données permettra de faire sa propre étude économétrique.
- Une fois l'ampleur des impacts estimés, il faut donner une valeur économique (monétariser) à ces impacts, soit on

dispose de valeurs tutélaires soit on fait des approximations. Comme les coûts et les bénéfiques sont de nature différente, tout est exprimé en unité monétaire. Le ROI (*return on investment*) peut être calculé.

- Enfin, une fois les résultats obtenus, on rédige les livrables avec une série de recommandations. Cela permet de s'interroger sur la meilleure façon d'optimiser les impacts et de parvenir à sur un ROI positif.

#### LA MONETARISATION DES IMPACTS PEUT S'EFFECTUER DE PLUSIEURS FAÇONS :

- Lorsque l'impact constitue un impact économique direct, il s'exprime directement en unité monétaire, à l'instar des coûts évités liés à la diminution de la consommation d'énergie, ou des coûts évités de remboursement de l'Assurance Maladie par exemple.
- Pour d'autres impacts, des valeurs de référence (dites valeurs tutélaires) peuvent être utilisées. Le Rapport Quinet définit un certain nombre de valeurs tutélaires, telles que la valeur du temps, ou la valeur de la tonne de CO<sub>2</sub>, ou encore la valeur de la vie humaine.
- Lorsque de telles valeurs de référence n'existent pas, les impacts qui ont pourtant une traduction en termes de bien-être, sont monétarisés en extrapolant les résultats d'articles académiques.
- Ces articles peuvent mobiliser une des deux méthodologies suivantes :
  1. La première a pour objet de faire « révéler les préférences » des individus, et in fine à leur donner une valeur : ce sont les techniques de préférences déclarées ou révélées, ou celles de prix hédoniques. Par exemple, ces méthodes permettent de révéler le consentement à payer (CAP) des citoyens pour vivre dans une rue plus propre ;
  2. La deuxième évalue les coûts ou bénéfiques économiques complets et à

long-terme attribuables aux impacts : par exemple, Courtioux et al. ont estimé les bénéfices socio-économiques du niveau universitaire (baccalauréat et BTS) : pour l'individu (salaire supplémentaire), l'Etat (TVA, IRPP, cotisations sociales) et la collectivité (externalités positives liées à une meilleure santé, à la criminalité).

Ce type d'évaluation est applicable à des secteurs très variés, et bien que les impacts diffèrent selon le secteur. Elle permet de calculer un indicateur final commun à tous les secteurs : le ROI socio-économico-environnemental.

La Figure 2 ci-dessous représente les étapes clés d'une évaluation socio-économique :

Figure 2 : Etapes de l'évaluation socio-économique

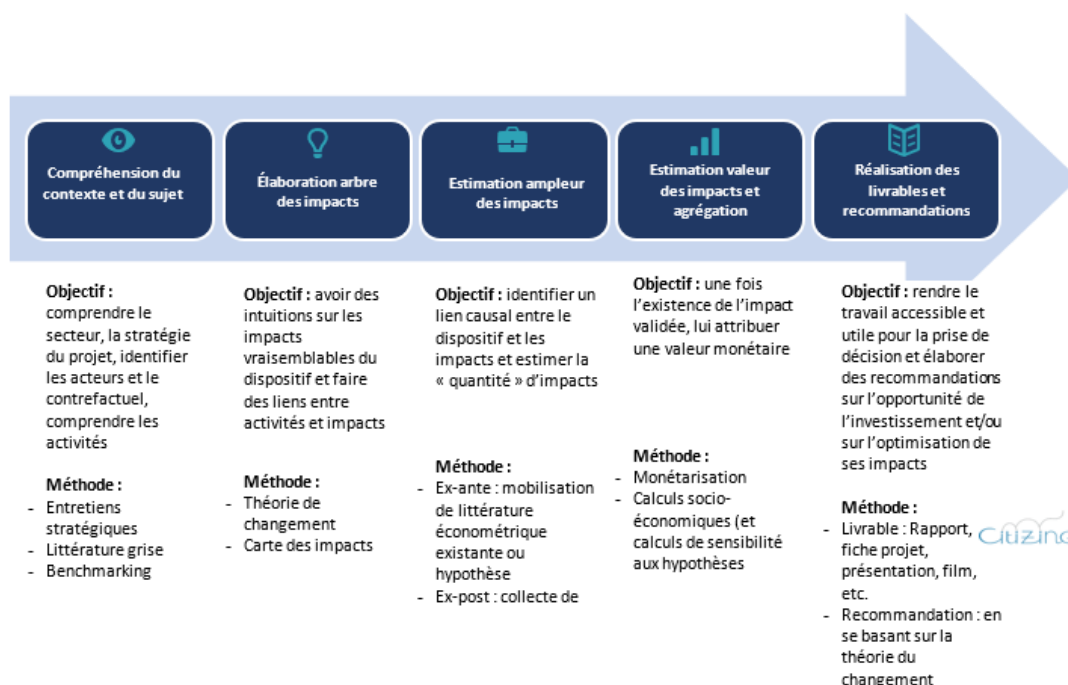


Tableau 1 : Exemples d'impacts par secteur

Secteurs	Enseignement supérieur	Santé	Protection juridique de majeurs	Aide à domicile	Justice
Impacts	<ul style="list-style-type: none"> <li>Redoublement scolaire</li> <li>Décrochage scolaire</li> <li>Abandon précoce</li> <li>Réussite scolaire</li> <li>Diplomation</li> <li>Valeur du diplôme</li> <li>Augmentation de la recherche</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durée du séjour hospitalier</li> <li>Erreurs médicales</li> <li>Satisfaction des patients</li> <li>Niveau du stress des soignants et absentéisme</li> <li>Qualité de la prise en charge des patients</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sans-abrisme</li> <li>Pauvreté</li> <li>Stabilisation psychiatrique</li> <li>Maltraitance financière</li> <li>Incidents bancaires</li> <li>Valorisation du patrimoine</li> <li>Répit des aidants familiaux</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mortalité précoce</li> <li>Réussite scolaire</li> <li>Délinquance évitée</li> <li>Amélioration de la santé</li> <li>Placements évités</li> <li>Répit des aidants familiaux</li> <li>Institutionnalisation évitée</li> <li>Fréquentation aux urgences</li> <li>Taux de réhospitalisation</li> <li>Coût psychologique des aidants familiaux</li> <li>Coût des soins à domicile</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Efficacité de la justice</li> <li>Réduction du coût moyen par affaire</li> <li>Développement économique territorial</li> <li>Création d'emplois</li> <li>Mouvements sociaux évités</li> <li>Réduction de la violence</li> <li>Réduction de la récidive</li> <li>Amélioration des conditions de vie des détenus</li> <li>Réduction de l'absentéisme</li> </ul>

### APPROCHE POUR MESURER LA PERFORMANCE D'IMPACT D'UN FONDS PAR CYRIL GOUIFFES, REPRESENTANT LE FONDS EUROPEEN D'INVESTISSEMENT (FEI)

Le FEI a défini une méthodologie qui permet de calculer la performance d'impact d'un fonds, à la suite de travaux de recherche auprès de *family office* actifs dans l'investissement à impact.

### ALIGNEMENT D'INTERET ENTRE LES INVESTISSEURS ET LE GESTIONNAIRE

Cette approche ne se contente pas de définir un cadre de reporting pour les indicateurs d'impact des fonds et des entreprises en portefeuille. Elle vise à mettre en place un système d'alignement d'intérêts entre les investisseurs et le gestionnaire de fonds, afin que l'incitation financière variable des gestionnaires de fonds (*carried interest*) ne soit pas corrélée exclusivement à la performance financière, mais également à la performance d'impact. Pour cela, l'approche s'appuie sur la définition de l'objectif quantifiable. C'est une méthodologie qui peut s'appliquer à n'importe quel projet, ayant ou générant un impact pour la société ou l'environnement mais avec une logique de portefeuille.

### UN OUTIL DE MESURE DE LA PERFORMANCE RELATIVE D'IMPACT D'UN FONDS OU D'UNE ACTIVITE D'INVESTISSEMENT.

- Définition d'un à cinq indicateurs d'impact par les entreprises du portefeuille, en accord avec le gestionnaire de fonds. Ces indicateurs d'impact sont établis par le gestionnaire de fonds et la société investie et validés par les investisseurs a posteriori pour formaliser la thèse d'impact ayant le potentiel de contribuer à un changement tangible à une échelle significative. Les indicateurs doivent être spécifiques à la société investie et doivent traduire le problème social et/ou environnemental

que l'entreprise vise à résoudre au travers de la mise à l'échelle de son modèle économique.

- Définition d'objectifs quantifiables pour chacun des indicateurs d'impact. En plus d'un à cinq indicateurs d'impact par entreprise du portefeuille, le gestionnaire s'engage à définir un objectif quantifiable pour chacun de ces indicateurs. Ces objectifs traduisent la quantité de réalisation (output) / résultat (outcome) / impact à partir de laquelle la pertinence de la stratégie d'innovation sociale et/ou environnementale de l'entreprise est démontrée. Ils sont établis par le gestionnaire de fonds et la société investie. Cet objectif de validation de la stratégie d'innovation sociale ou environnementale doit être atteint pendant la période de détention. Les **objectifs définis** ne visent donc pas une projection de l'impact intégral réalisé pendant la période de détention en portefeuille d'un investissement mais une **validation de la thèse d'impact** d'une entreprise formulée au moment de l'investissement.
- Calcul d'un multiple d'impact annuel pour chaque indicateur d'impact. Le **multiple d'impact consiste en la comparaison entre la valeur cumulative réalisée depuis le jour de l'investissement initial et l'objectif défini au moment de l'investissement**. Des pondérations différentes peuvent être assignées aux différents multiples d'impact pour les cas où plus d'un indicateur est défini par entreprise.
- Calcul d'un multiple d'impact annuel pour chaque entreprise en portefeuille une fois par an. Le gestionnaire de fonds s'engage à calculer le multiple d'impact pour chaque entreprise du portefeuille. Le multiple d'impact entreprise correspond à la moyenne (éventuellement pondérée en fonction du nombre d'indicateurs suivis) des multiples d'impact de l'entreprise concernée.

## From indicators and targets to company impact multiple and portfolio impact multiple.

### Calculating a company impact multiple

Fund managers report to investors on an annual basis the comparison between the realised value on each impact indicator and the target: the company social impact multiple (“SIM”).

$$\text{Social Impact Multiple (SIM}_i\text{)} = \frac{\text{Actual Social KPI at year of exit}_i}{\text{Unique Targeted Social KPI as defined at point of investment}_i}$$

### Calculating the fund’s portfolio impact multiple

At fund level, a Portfolio Social Impact Multiple (“PSIM”) is calculated by determining the average of all company SIMs, weighted by the amount invested (€xi) by the fund into each company.

$$\text{Portfolio Social Impact Multiple (PSIM)} = \frac{\sum_{n=1}^{\infty} ((\text{€}x_1 \times \text{CSIM}_1) + (\text{€}x_2 \times \text{CSIM}_2) + \dots (\text{€}x_i \times \text{CSIM}_i))}{\sum_{n=1}^{\infty} ((\text{€}x_1) + (\text{€}x_2) + \dots (\text{€}x_i))}$$

### Considering a company impact multiple final:

- When a company is exited / written off, the company impact multiple is set in stone. It is calculated by dividing the realized value of the last full calendar year before exit and the target.

### Considering a portfolio impact multiple final:

- When there are only a handful of companies remaining in portfolio and in order to avoid waiting for fund liquidation to distribute carry, it is recommended to define in the LPA waterfall provision a release of the carry prior to fund liquidation, to be approved by Advisory Board, when sufficient visibility on the expected final portfolio impact multiple is available.

## AN EXAMPLE OF FUND IMPACT SCORECARD IN YEAR 4

Company	Indicator Multiple	Weighting	Company Impact Multiple	Amount Invested (in EUR)	Portfolio Impact Multiple
Company 1	0.2	1/3	0.23	500,000	0.37
	0.3	1/3			
	0.2	1/3			
Company 2	0.3	1/2	0.30	750,000	
	0.3	1/2			
Company 3	0.15	3/4	0.14	650,000	
	0.1	1/4			
Company 4	0.5	2/5	0.66	1,250,000	
	0.75	2/5			
	0.8	1/5			
Company 5	0.25	1/3	0.32	1,000,000	
	0.3	1/3			
	0.4	1/3			
Company 6	0.2	2/5	0.35	450,000	
	0.4	2/7			
	0.3	0.10			
	0.5	0.10			
	0.7	0.10			
Company 7	0.1	1/4	0.23	400,000	
	0.2	1/4			
	0.3	1/2			
Company 8	0.4	1/3	0.33	800,000	
	0.4	1/3			
	0.2	1/3			
Company 9	0.5	2/5	0.52	750,000	
	0.6	2/5			
	0.4	1/5			
Company 10	0.25	1/2	0.33	1,000,000	
	0.4	1/2			
Company 11	0.45	1	0.45	600,000	
Company 12	0.15	1/2	0.34	900,000	
	0.4	1/5			
	0.65	1/5			
	0.5	0.1			

## Les enseignements des 6 approches

L'évaluation et mesure d'impact n'est pas une photo mais c'est un process qui aide à piloter car l'impact est un phénomène de continuum ex ante, ex post, in itinere, c'est une trajectoire.

**DEPEND DE L'OBJECTIF RECHERCHE DE L'EVALUATION ET MESURE D'IMPACT, DE LA NATURE DU COMMANDITAIRE, DANS QUEL CONTEXTE, S'IL S'AGIT D'EVALUER UN PROJET OU PLUSIEURS PROJETS EN MEME TEMPS, ETC.**

Certaines des approches sont plus spécifiques aux acteurs de l'ESS (VALOR'ESS et MESIS). L'ESE est plus pertinente dans le cadre de mono-projet public, et majoritairement appliquée en ex ante. D'autres approches sont adaptées à une logique multi-projets comme Raise Impact. La CRF a mis en avant la notion d'utilité sociale. Elle a défini la notion d'indicateurs transverses consolidables.

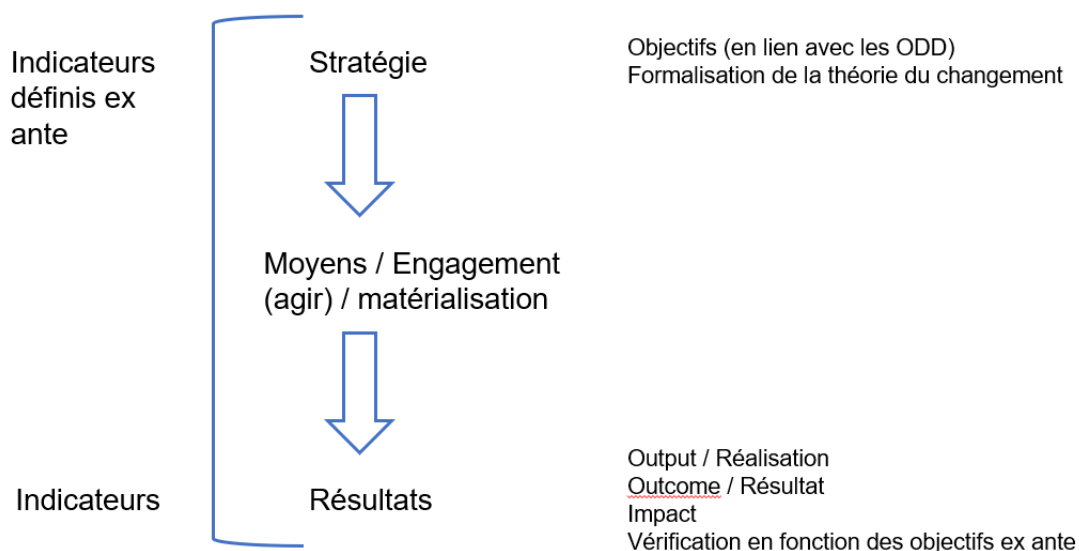
Raise Impact a conçu une note impact pour qualifier et quantifier l'impact d'une entreprise et de les comparer dans un premier niveau. Cette note est utilisée pour sélectionner l'entreprise, la suivre et peut être consolidée au niveau du portefeuille. Pour mesurer la performance impact, il existe le ratio multiplicateur impact du FEI, celui de Raise Impact ou le calcul du ROI de l'ESE.

MESIS, VALOR'ESS, Raise Impact et la CRF ont répertorié des indicateurs. Toutes les approches sont en accès libre à l'exception de MESIS.

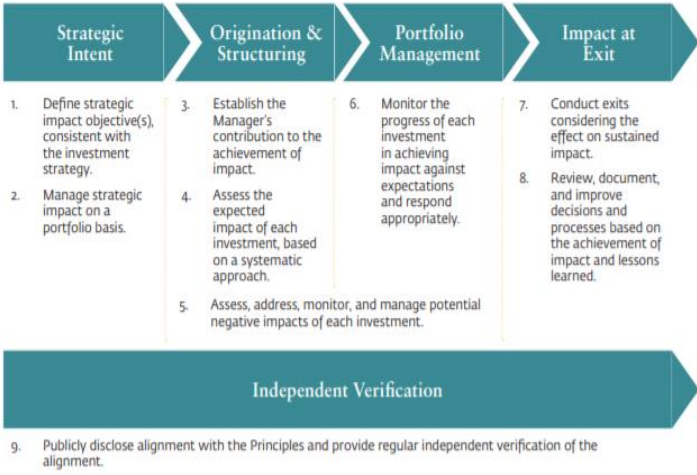
Le problème de l'accès aux données et de leur fiabilité en provenance des émetteurs/projets a été soulevé.

Il est nécessaire de relativiser les notations clés en main qui se disent « impact » : un impact mesuré par 2 méthodologies différentes ne donnera pas lieu aux mêmes conclusions, ni aux mêmes chiffres. Généralement, les acteurs de terrain utilisent une notation interne pour faire un premier filtre des projets en ex ante (ex la CRF, Inco, Raise impact...).

La colonne vertébrale du processus de l'évaluation et de la mesure d'impact se résumerait ainsi :





Définition des objectifs	Lien de contribution à tout ou partie des ODD
Socle commun d'Analyse et cadre méthodologique	<p>Formalisation de la Théorie du changement qui permet d'établir une trajectoire. « Ce n'est pas forcément et seulement le résultat qui compte, mais le chemin et les obligations de moyens mis en place ainsi que le suivi de leur bon déploiement". Le voyage est aussi important que la destination.</p> <p>Respect de tout ou partie des 9 principes IFC</p> <p><b>FIGURE 1</b> <b>INVESTING FOR IMPACT: OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT</b></p>  <p>The diagram illustrates the 9 operating principles for impact management, organized into four sequential stages represented by chevron arrows pointing right:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Strategic Intent:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Define strategic impact objective(s), consistent with the investment strategy.</li> <li>2. Manage strategic impact on a portfolio basis.</li> </ol> </li> <li><b>Origination &amp; Structuring:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>3. Establish the Manager's contribution to the achievement of impact.</li> <li>4. Assess the expected impact of each investment, based on a systematic approach.</li> <li>5. Assess, address, monitor, and manage potential negative impacts of each investment.</li> </ol> </li> <li><b>Portfolio Management:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>6. Monitor the progress of each investment in achieving impact against expectations and respond appropriately.</li> </ol> </li> <li><b>Impact at Exit:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>7. Conduct exits considering the effect on sustained impact.</li> <li>8. Review, document, and improve decisions and processes based on the achievement of impact and lessons learned.</li> </ol> </li> </ul> <p>Below these stages is a wide arrow labeled <b>Independent Verification</b>, which includes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>9. Publicly disclose alignment with the Principles and provide regular independent verification of the alignment.</li> </ol>
Choix des indicateurs	<p>Indicateurs quantitatifs et indicateurs qualitatifs : le nombre d'indicateurs peut varier entre 5 et 15.</p> <p>Ils sont définis ex ante une fois la théorie du changement formalisée.</p> <p>Grille d'indicateurs (Valor'ess, Mesis, IRIS, Raise Impact, ODD ...). De nouveaux indicateurs peuvent être imaginés à partir de la littérature académique et scientifique (en particulier sur l'environnement) et il est recommandé de faire appel à des comités d'experts pour en créer...</p> <p>« Impact Reporting and Investment Standards (IRIS) » est un catalogue en ligne qui recense des indicateurs de performance à l'intention des acteurs de l'investissement d'impact (impact investing). Il s'agit d'une initiative chapeauté par le Global Impact Investing Network (GIIN) et développée par la Fondation Rockefeller, Acumen et B Lab.</p> <p>Analyse ESG du projet/émetteurs recommandée.</p>
Suivi de la trajectoire / stratégie / moyens	Définition d'un Business plan impact qui permet d'accompagner et de suivre la trajectoire impact des projets
Résultats	Réalisation (output) Résultat (outcome) Impact
Monétarisation (donner une valeur non marchande à la différence de la monétisation)	<p>L'évaluation sociale, économique et environnementale des projets et des investissements publics est peu ou pas pratiquée par les investisseurs.</p> <p>La monétarisation ne peut se faire que sur un périmètre restreint qu'il convient de définir précisément.</p> <p>Il existe les ratios multiplicateurs impact qui permettent de mesurer la « performance impact » d'un projet ou d'un fonds.</p> <p>Le bouclage avec les indicateurs ou les cibles ODD nécessitera une contextualisation fine (déclinaison méso, voire micro des ODD).</p>

### COMMENT LA GESTION D'ACTIFS PEUT-ELLE FAIRE UNE EVALUATION ET LA MESURE D'IMPACT POUR UN FONDS (OPC) / PORTEFEUILLE ?

Les approches d'évaluation et de mesure d'impact présentées ci-dessus concernent des projets déjà qualifiés à impact, non cotés et avec un lien direct et continue fort entre l'investisseur et le projet.

Peut-on transposer la colonne vertébrale de l'évaluation et mesure d'impact (social ou environnemental) identifiée précédemment sur un portefeuille composé de plusieurs dizaines de lignes de titres cotés, géré avec les principes de la théorie du portefeuille (la logique combinatoire qui permet de maximiser les effets) ? Un fonds n'est pas une mille-feuille de convictions (exemple des PEA gérés par les particuliers). De plus, la relation entre le fonds investisseur et le projet / émetteur n'est pas directe et continue. Les effets de leviers sont indirects et le poids du fonds dans le capital de l'émetteur est très réduit.

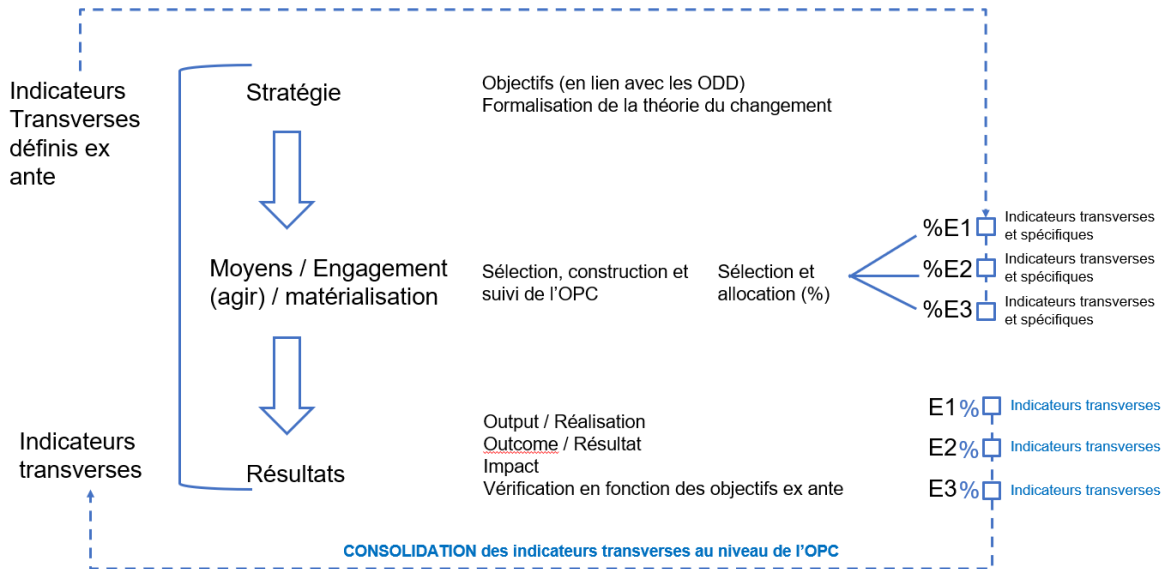
Les recommandations faites par le groupe de travail sont à ce stade :

- Le fonds doit avoir lui-même formalisé sa propre théorie du changement (définition des objectifs, des activités, des ressources, des objectifs de résultats : réalisation (output), résultat (outcome), et impact ; d'estimation de l'ampleur des impacts, comment ils vont survenir, s'ils sont attribuables au projet ou au dispositif etc.)
- Une fois la théorie du changement formalisée, le fonds doit définir ses propres indicateurs que l'on surnommara indicateurs transverses. Il existe des bibliothèques d'indicateurs génériques en matière sociale (IRIS, Valor'ESS Mesis, Raise, ODD, etc.) qui doivent être adaptés aux spécificités du portefeuille. Les indicateurs qui servent à la fixation des objectifs de transformation durable du fonds doivent être les mêmes que

ceux qui servent à la mesure des résultats.

- Les émetteurs / projets dans lesquels le fonds est investi, doivent avoir défini leurs indicateurs spécifiques dont une partie sera assimilable aux indicateurs transverses du fonds. Les indicateurs transverses des émetteurs / projets doivent être consolidés pour évaluer l'impact du fonds. Les indicateurs spécifiques illustrent la différence de chacun des projets proposés, et reflètent mieux la réalité. Ils pourront servir de points de contrôle pour l'investisseur.
- Les résultats mesurés ne doivent pas rester au niveau de la réalisation (output) mais doivent tendre vers le résultat (outcome) voire l'impact si c'est possible. Cela permet de mieux cerner l'efficacité de l'investissement.
- Il existe des pratiques pour mesurer la performance impact social :
  - Le multiplicateur d'impact. Il consiste à comparer la valeur cumulative réalisée sur l'indicateur défini depuis le jour de l'investissement initial et l'objectif défini au moment de l'investissement.
  - Le calcul du ROI de l'ESE.

Ainsi la colonne vertébrale de l'évaluation et de la mesure d'impact de l'OPC s'établirait ainsi :

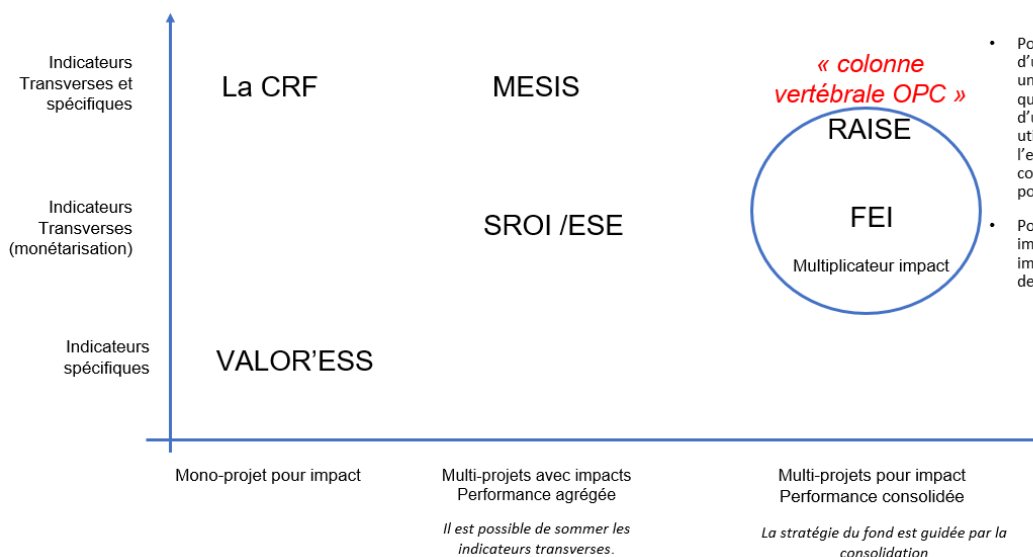


**POSITIONNEMENT SUR UNE CARTE DES DIFFERENTES APPROCHES AUDITIONNEES**

Nous avons placé les différentes approches selon 2 axes :

- En abscisse, les approches dédiées plutôt à l'évaluation d'un projet, de multi-projets qui nécessitent une consolidation.
- En ordonnée, les approches qui intègrent les indicateurs spécifiques uniquement ou les indicateurs transverses ou les deux à la fois.

Nous constatons que les approches de Raise Impact et du FEI pourraient correspondre aux spécificités de la gestion d'actifs classique (OPC) qui voudrait faire une évaluation et mesure d'impact. La recherche d'impact est totalement intégrée et consolidée dans le modèle économique du fonds.



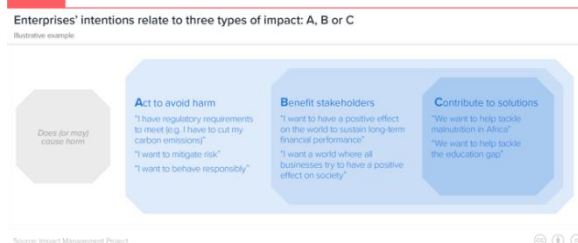
- Pour évaluer la taille de l'impact d'un projet, **Raise Impact** a conçu une note impact qui permet de qualifier et de quantifier l'impact d'une entreprise. Cette note est utilisée pour sélectionner l'entreprise, la suivre et peut être consolidée au niveau du portefeuille.
- Pour évaluer la performance impact, il existe le ratio multiple impact du FEI ou le calcul du ROI de l'ESE.

\* IMP ne permet pas l'évaluation et la mesure d'impact

## Les limites de l'adoption d'une approche déjà standardisée en matière d'évaluation et mesure d'impact, pertinence d'une notation impact unique ?

L'évaluation et mesure d'impact social et environnemental donne lieu à beaucoup de débats (cf. l'analyse des questionnements sur les réseaux sociaux réalisée lors de la phase I de la mission). Cet engouement s'explique par le fait qu'elle s'applique à des problématiques sociales et / ou environnementales majeures. Le passage des exigences (ex ISO 26000) à des volontés de contribution à la transformation durable (les ODD) est un formidable accélérateur qu'il ne faudrait pas trahir par un vocabulaire ambigu, des pratiques inadaptées et une fausse promesse. De plus, les enjeux financiers et politiques sont très importants.

Parmi les principaux enjeux liés à la démarche de l'évaluation et mesure d'impact, il y en a un qui porte sur sa standardisation portée notamment outre-Atlantique par l'Impact Management Project (IMP). Malheureusement, il semble d'après les experts consultés qu'il s'agisse davantage d'une démarche qui favorise l'affichage qu'une bonne compréhension et analyse du mode opératoire. Le débat actuel fait écho avec celui de la standardisation des indicateurs de performance extra-financière publiés par les entreprises.



## L'APPROCHE D'IMPACT MANAGEMENT PROJECT (IMP) PEUT-ELLE SERVIR DE STANDARD INTERNATIONAL EN MATIERE D'EVALUATION ET MESURE D'IMPACT ?

### 1. Description de l'approche Impact Management Project (IMP)

- L'entreprise liste ses « impacts » positifs ou négatifs, volontaires ou non.
- Elle les décrit et les évalue selon les 5 axes de diagnostic qui permettent de prendre en compte d'autres éléments comme les externalités négatives évitées (notamment en termes d'environnement).

#### Il faut répondre aux 5 axes de diagnostic :

**What :** Quels sont les résultats de l'action durant la période ? En quoi ces résultats sont importants pour les bénéficiaires ou la planète ? Par exemple, un niveau de seuil (résultat) attendu par les parties prenantes est défini. Ce qui est en deçà des attentes est considéré comme négatif.

**Who :** Qui bénéficie de ces résultats ? A quel point les bénéficiaires étaient mal desservis ?

**How Much :** Quelle échelle, quelle profondeur et quelle durée ont les résultats ? L'évolution de l'indicateur est observée à travers une « *baseline* » du changement attendu.

**Contribution :** Quelle est la contribution de l'entreprise à ces résultats si l'on prend en compte ce qui se serait passé dans tous les cas ?

**RISK :** Quels sont les risques sociaux et environnementaux si l'impact n'est pas celui qui avait été prévu ?

**Ensuite,** l'outil catégorise (A, B, C ou Z) en fonction de l'intention de création d'impact social de l'entreprise.

« A » signifie in fine que malgré un résultat en deçà des attentes des parties prenantes, l'action de l'entreprise répond à un besoin mal couvert et est a priori supérieure à une absence d'action.

« B » signifie que le résultat de l'action est supérieur à l'attente des parties prenantes et que l'entreprise y a contribué.

« C » atteinte de l'impact en termes d'empreinte/externalité.

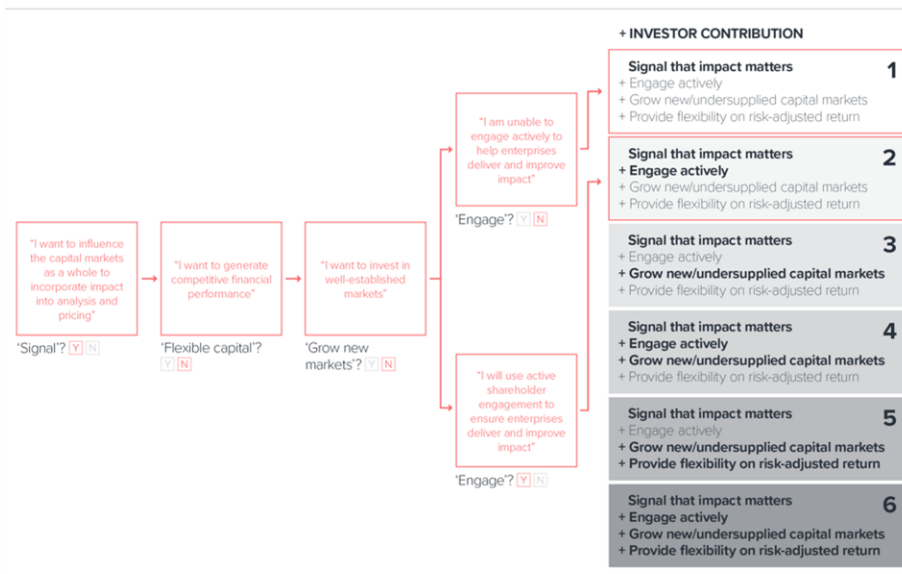
Classifying an enterprise's impacts into A, B or C

Dimension	Assessment to look for...				
<input type="checkbox"/> What	Unknown	Important negative outcomes	Important negative outcome(s)	Important positive outcome(s)	Important positive outcome(s)
<input type="radio"/> Who	Unknown	Various	Underserved	Various	Underserved
<input type="checkbox"/> How Much					
Depth	Unknown	Various	High degree of positive change	Various	High degree of positive change and/or
Scale	Unknown	Various	Various	Various	For many and
Duration	Unknown	Various	Various	Various	Long-term
<input type="checkbox"/> Contribution	Unknown	Various	Likely the same or better	Likely the same or better	Likely better
<input type="checkbox"/> Risk	Unknown	Various	Various	Various	Various
	↓	↓	↓	↓	↓
Classification of impact	May cause harm	Does cause harm	Act to avoid harm	Benefit stakeholders	Contribute to solutions

Source: Impact Management Project



Public market investor contribution informed by investor's intentions and constraints



Source: Impact Management Project



L'intention du fonds est évaluée sur une échelle de 1 à 6 issue de la combinaison de 3 paramètres : le fonds est-il activiste ? Le fonds agit-il sur des marchés nouveaux ou non suffisamment couverts ? Est-ce que générer de la performance est un objectif ou non ? Le fonds doit être composé d'un maximum de sous-jacents C.

L'IMP s'appuie sur les indicateurs IRIS qui doivent être remplis par l'entreprise afin de simplifier l'analyse. Concernant les risques associés, l'IMP a identifié 9 types qui sont assez génériques à tout type de projet.

La démarche IMP s'adresse plus aux entreprises et répond moins aux caractéristiques des portefeuilles (combinaison et consolidation).

Risques de non évidence (preuve !)	Probabilité d'absence de données fiables de qualité permettant de savoir quel impact a été généré
Risques externes	Probabilité d'occurrence de facteurs externes ne permettant pas d'atteindre l'impact recherché
Risques de non-participation des PP	Probabilité que les attentes ou les expériences des parties prenantes n'aient pas été bien comprises ou mal mise en œuvre (satisfaites)
Risque de chute (échec)	Probabilité que l'impact positif ne perdure pas et/ou que l'impact négatif ne soit plus atténué
Risque d'efficience	Probabilité que l'impact ait pu être atteint avec moins de consommation de ressources ou à un moindre coût
Risque de mauvaise exécution	Probabilités que les actions n'aient pas été mises en œuvre dans le calendrier initial ou/ et que les résultats ne soient pas au rendez-vous
Risque de non cohérence	Probabilité que l'impact ne soit pas bien intégré dans le modèle de l'entreprise
Risque temporel	Probabilité que les actions prévues ne soient pas pérennes
Risque d'imprévu inattendu	Probabilité qu'un impact positif et/ou négatif inattendu significatif affecte les personnes et/ou la planète

## 2. Analyse de l'approche IMP

L'IMP fédère un grand nombre d'acteurs ce qui lui permettra de regrouper les données « impact ». C'est pourquoi l'IMP milite fortement pour devenir le « standard international en matière d'évaluation et de mesure d'impact ».

Pour les spécialistes de l'évaluation et mesure d'impact, l'IMP n'est pas un outil

d'évaluation et mesure d'impact. L'approche IMP est conçue comme une liste (to do list) dont les cases peuvent participer à une évaluation et mesure d'impact. Mais elle est insuffisante. Un certain nombre de briques fondamentales, les différentes étapes du processus d'évaluation et mesure d'impact, indispensables à la compréhension du mode opératoire de contribution à la transformation, sont

absentes. Aucune piste n'est proposée concernant les fondamentaux d'une évaluation et mesure d'impact stricto sensu : temporalité, attribution et additionnalité. Même sur la dimension intentionnalité, la démarche va moins loin que les 6 approches auditionnées dans le cadre de la mission. La démarche IMP n'impose pas la formalisation de la théorie du changement en ex ante et qui est la première pierre incontournable pour faire une évaluation. L'analyse des risques associés à l'impact de l'IMP est l'un des seuls éléments appréciés par les acteurs de terrain, mais cette contribution est très globale et doit être systématiquement contextualisée.

### 3. Conclusion : l'approche IMP ne peut être adoptée comme le standard international en matière d'évaluation et mesure d'impact

Le groupe de travail estime que l'approche IMP ne permet pas de faire une évaluation et mesure d'impact sérieuse car elle n'apporte pas l'aide méthodologique pour comprendre les chaînes de causalité, l'efficacité de l'action du changement et la qualité des changements. Elle ne permet pas d'analyser les hypothèses retenues pour contribuer au changement.

Comme nous l'avons déjà indiqué, l'intérêt de la formalisation de la théorie du changement est de :

- Permettre de déployer toutes les chaînes de causalité depuis les activités jusqu'aux impacts indirects et directs ;
- D'établir et de mesurer la trajectoire de la transformation qui est le fondement même de l'investissement à impact ;
- D'éviter que l'évaluation tombe dans l'écueil de quelques chiffres de communication ;
- De coller aux besoins du terrain et aux spécificités locales, culturelles et historiques.

Il semble que l'approche IMP, grâce au développement intensif de son réseau,

facilitera la collecte des données qui permettront par la suite de créer des indicateurs, de construire et de fournir des indices de référence, exactement à l'image de ce qui s'est déjà passé avec les données financières. Celles-ci sont aujourd'hui sous le contrôle d'un monopole qui est composé principalement de quelques acteurs américains : Bloomberg, MSCI, Morningstar, S&P, etc.

### LA PERTINENCE D'UNE NOTATION / SCORE IMPACT UNIQUE ?

Selon le groupe de travail, une notation impact (social et/ou environnemental) unique semble à la date d'aujourd'hui, simpliste et réductrice. Une notation unique peut donner lieu à une vision parcellaire et une interprétation biaisée du véritable profil de l'acteur. Le choix et l'interprétation des indicateurs sont très subjectifs.

Quelques constats et retour terrain :

- La collecte des données brutes n'est pas organisée, les données ne sont pas homogènes et vérifiées ;
- Les données sont souvent de nature qualitative et dépendent du contexte. Les référentiels d'indicateurs ne peuvent pas être suffisamment précis pour prendre en compte tous les cas de figure ;
- Selon le témoignage de l'un des participants, « constat que la notation changeait énormément d'un analyste à l'autre, et pourtant on est que 12 dans l'équipe, d'un trimestre à l'autre, d'une année à l'autre, des choses qui peuvent sembler assez similaires peuvent être notées de manière différente parce que le référentiel qui permet de faire la notation est très difficile à décrire de manière assez précise pour que le tout soit harmonieux. On a bien référencé, ça c'est 1, ça c'est 4 sur les 15 champs d'analyse mais la réalité sur ces dernières années c'est que on voit quand même des différences sur la manière de

noter parce que le référentiel n'est jamais assez précis, pour prendre en compte tous les cas de figure » ;

- Le risque de décalage entre l'information rapportée par l'indicateur et la réalité de l'impact qui va se réaliser peut-être important.
- Selon un autre participant : « fonctionner avec une liste d'indicateurs prédéfinis et les plaquer à des réalités extrêmement différentes de société avec des modèles, des objectifs très différents, souvent spécifiques, c'est dès le départ mettre le vers dans le fruit. On a d'emblée un décalage qui existe entre l'information qui est rapportée avec l'indicateur prédéfini et la réalité de l'impact qui va se réaliser au niveau de l'entreprise/projet. Les indicateurs dès le départ doivent être le plus spécifique possible. On est dans du cas par cas. Ce qui fait que la comparabilité n'est pas simple et on utilise d'autres outils pour pouvoir comparer sur une base d'indicateurs différents comment l'impact est plus ou moins atteint dans un projet A et dans un projet B. L'indicateur vient juste mesurer si l'intentionnalité initiale se reflète dans les faits. L'indicateur doit juste mesurer si le porteur de projet a la capacité d'atteindre les objectifs d'impact qu'il s'était fixé. »

## 1. L'élaboration d'un référentiel d'indicateurs d'impact : comment noter ?

### EXEMPLES DE NOTATION

Dans le domaine financier, cette démarche peut sembler pertinente car les éléments qui servent de base de comparaison sont normés avec le cadre comptable, bénéficient d'une même unité : la monnaie, sont mesurables, vérifiables et opposables. Mais même en la matière, les analystes financiers savent parfaitement que certains indicateurs financiers doivent être retraités pour mieux refléter la réalité économique de l'entreprise. Les indicateurs, même financiers, ne sont pas des mesures objectives et réelles de la performance de l'entreprise. Pesqueux (2004) rappelle ainsi que les indicateurs sont des constructions, des mesures non objectives car problématisées en fonction des objectifs poursuivis. Pour assurer un bon pilotage des zones sensibles qui sont en évolution permanente, les BSC (*balanced scorecard*) permettent de faire évoluer les indicateurs d'un tableau de bord.

Même les notations crédit des 4 agences de notation mondiales qui ont un taux de corrélation supérieur à 0,9 ne reflètent pas forcément la réalité économique d'un pays (exemple de la Grèce au moment de la crise des dettes souveraines), d'une collectivité, de grandes entreprises (exemple de Enron), etc. la note doit toujours être revue avec le jugement expert.

Dans le domaine extra-financier, les notations extra-financières des entreprises ont des taux de corrélation très bas. Berg et alii (2020) évaluent ainsi la corrélation entre les scores extra-financiers de six agences de notation extra-financières à 0,54 en moyenne, cette corrélation étant plus faible pour les scores relatifs aux dimensions sociales et de gouvernance (respectivement 0,42 and 0,30). Ainsi une société peut se retrouver très bien notée par un fournisseur de notation et très mal par un autre. La



comparaison d'une entreprise à une autre est objectivement difficile.

Selon la récente étude de l'AMF (Sur la fourniture de données extra-financières : cartographies des acteurs, produits et services par Anne Demartini décembre 2020) : « cette faible corrélation est liée à la très grande hétérogénéité dans les méthodes de collecte de fiabilisation et de traitement des données, qui sont à l'origine d'importantes divergences dans les évaluations des performances extra-financières produites, très bien documentées dans la littérature académique. Celles-ci s'expliquent en effet non seulement par l'absence de consensus sur la définition de l'extra-financier mais aussi et surtout sur la manière de mesurer un même concept. La littérature académique montre également que le résultat de l'évaluation dépend de la personne qui attribue la note ("*Rater effect*") mais aussi de la quantité d'informations disponibles sur l'entité notée (plus elle est importante, plus les notations divergent) ».

## 2. Les trois conditions à remplir pour procéder à une notation objective en matière d'impact :

- **Condition 1 : l'exhaustivité** soit la construction d'un référentiel d'indicateurs d'impact commun à toutes les structures cherchant à avoir un impact positif, social, sociétal ou environnemental. Une telle exhaustivité demande un très large travail de capitalisation collective : les indicateurs devraient avoir le même niveau de détail suffisant pour prendre en charge tous les éléments de caractérisation et de contexte et permettre de les utiliser dans les phases d'interprétation et d'amélioration (y compris de rupture). Il est indispensable de s'interroger sur les éventuels transferts d'impact.
- **Condition 2 : la standardisation des indicateurs** (et la notion

d'éthique/déontologie reliée). Si la condition 1 est réalisée, il est nécessaire de standardiser l'ensemble des indicateurs sur une même échelle de valeur afin de correspondre aux conditions nécessaires à l'établissement d'une notation. Autrement dit, il faudrait mettre tous les impacts sociaux, sociétaux, environnementaux et économiques sur la même échelle : par exemple, une échelle en 5 points, ou en 10 points... L'échelle en pourcentage d'un Indicateur A, l'échelle de Likert de l'Indicateur B, la donnée numérique de l'Indicateur C, et la catégorie remplie de l'Indicateur D doivent également à la fin suivre la même échelle de valeur. Il faut décider d'attribuer des points à chaque indicateur. Ensuite ces derniers pourraient être compilés afin de créer un score final.

Mais cette standardisation nécessiterait deux sous-étapes :

- Pour chaque indicateur, il faut déterminer ce qui vaut un point, ce qui vaut deux points, etc. Il faudra donc décider et fixer des objectifs quantitatifs précis pour chaque indicateur référencé (cela correspond à l'ancien principe de notation à l'école avec une note sur 10 ou sur 20) ;
- Ensuite, il faut pondérer chaque indicateur et son échelle de mesure associée les uns par rapport aux autres. Pour continuer l'analogie scolaire, on retrouve ce principe par exemple à l'université avec telle UE pondérée par 2, etc.

Cette pondération de valeur est incontournable. Si on l'applique à la mesure d'impact, il s'agira d'identifier :

- Dans quelle mesure tel impact social a la même valeur/moins de valeur/plus de valeur que le même impact social mais sur une autre population ?
- Ou que tel impact social a la même valeur/moins de valeur/plus de valeur que tel autre impact social ?

- Ou que tel impact social a la même valeur/moins de valeur/plus de valeur que tel impact environnemental ?
- Ou que tel impact environnemental a la même valeur/moins de valeur/plus de valeur que tel impact économique ?
- Etc.

▪ **Condition 3 : la standardisation de l'opérationnalisation (soit les outils et la méthode) en fait une cohérence de process.**

Il faut s'assurer que l'indicateur (*dénomination* de la variable) qui est relevé et surtout sa mesure (c'est *comment* j'évalue le niveau de la variable) sont strictement identiques d'une structure à l'autre.

Cette condition est impossible à respecter en matière d'impact.

Si on envisage des indicateurs standardisés pour tous, pour mesurer un impact donné, pour qu'il soit comparable d'une structure à une autre, il faudrait qu'il soit mesuré avec le même outil et la même méthode.

Utiliser une même méthode revient à imposer à tous les mêmes principes méthodologiques qui sous-tendent une évaluation : plan d'étude, temps de mesure, public interrogé, nature des données, échantillon, analyses effectuées, etc. Ajoutons qu'un point souvent ignoré dans les approches d'« impact investing » est celui du périmètre d'analyse c'est-à-dire les limites du système d'analyse (scope).

Le score / notation est utilisé pour comparer. La comparaison implique la **standardisation à tous les niveaux. Aucun projet/dispositif/action/structure ne peut être comparé à un autre si les règles de mesure diffèrent systématiquement.**

Utiliser le même outil, la même notation impact peut revenir à imposer des conditions parfois en inadéquation avec les conditions de terrain, du pays, de la zone géographique, de leur culture, de leur histoire.

## L'ELABORATION D'UN REFERENTIEL D'INDICATEURS D'IMPACT : POURQUOI NOTER ET QUI NOTE ?

Une fois identifiées, les limites techniques de l'élaboration d'indicateurs d'impact standard, il s'agit de s'interroger sur le pourquoi de la notation en matière d'impact : que veut-on comparer ? Les risques sociaux et environnementaux qui pèseraient sur la rentabilité de l'entreprise, les externalités de l'entreprise sur le social et/ou l'environnement ? Ou bien la capacité de l'entreprise à mieux contribuer aux objectifs de développement durable et donc à se transformer ?

Revenons aux sources, historiquement, le rapport Brundtland (rapport EU) a défini en 1987 le développement durable comme le : « développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre à leurs propres besoins et que sans réduction des inégalités, cet objectif ne pourra être. » (WCED, 1987). Le concept de développement durable comme celui de l'impact est complexe (cf. Les ODD avec leurs 164 cibles et de très nombreux liens) et souvent utilisé comme un élément de communication.

“Un indicateur est avant tout une donnée instantanée et figée dans le temps et dans l'espace. Il représente une information, chiffrée historiquement ou descriptive, sur l'état d'une action, d'une réalisation, et plus globalement d'une forme de performance organisationnelle ou opérationnelle”.

Le récent mémoire de Chloé Vincent (Mémoire de M2 - master 239 DDRO Septembre 2020 Chloé Vincent : Indicateurs de performance environnementaux et objectifs de soutenabilité : quelles sont les limites du projet de standardisation

européen ?) résume clairement que « l'usage d'indicateurs génériques, objectivants et simples, contraste avec le caractère incertain, spécifique, complexe et évolutif de nombreux enjeux écologiques et sociaux, à leur nature et aux représentations que nous nous en faisons. ». Le risque d'un indicateur est qu'il fige les pratiques dans le temps et l'espace et n'offre que peu d'espace aux démarches itératives et expérimentales pourtant nécessaires aux vues de la complexité des enjeux sociaux et environnementaux. Tout bon gestionnaire depuis la généralisation des BSC (*Balanced Score Card*) sait qu'il doit faire évoluer les indicateurs de son tableau de bord pour un bon pilotage des zones sensibles qui évoluent en permanence. Les données restent mais pas les indicateurs.

Qui procède à la normalisation des indicateurs ? La normalisation a un caractère politique : selon Bowker & Star (1999), la normalisation est *“a process of constructing uniformities across time and space, through the generation of agreed-upon rules”*. Ce processus repose donc sur une négociation, plus ou moins formelle et institutionnalisée entre différentes parties pour donner naissance à une norme *“univoque”*. De ce processus de normalisation découlent des normes ou standards, pouvant prendre des formes très variées selon les sujets. Normaliser des indicateurs est un acte non neutre qui peut cacher des intérêts économiques privés et politiques. C'est la raison pour laquelle la seule « norme RSO/RSE mondiale » l'ISO 26000 n'est pas certifiable.

Comme le rappelle Alexandre Rambaud (2015) : *“les notions de DD ou de soutenabilité (...) dépendent de certains positionnements éthiques, politiques et culturels ”*. Derrière chaque standard d'indicateurs de performance se prévalant de rendre compte des enjeux de soutenabilité se font ainsi des choix

politiques sur l'horizon de soutenabilité souhaité : la standardisation n'est pas qu'une affaire de techniciens.

## Les recommandations du groupe de travail

Les membres du groupe de travail sont arrivés aux conclusions suivantes :

**VOULOIR STANDARDISER L'EVALUATION ET MESURE D'IMPACT N'EST PAS ADAPTE A LA COMPLEXITE DES ENJEUX SOCIAUX ET ENVIRONNEMENTAUX.**

Les points à évaluer ne sont pas les mêmes, les contextes sont différents et dépendent des zones géographiques, des thématiques, etc. C'est pourquoi la recommandation 10 du rapport CF2i préconisait une approche pragmatique et raisonnait plus sur la méthodologie.

Les grands principes méthodologiques de l'évaluation et mesure d'impact ressemblent beaucoup à ceux de l'analyse financière. La mise en évidence de la colonne vertébrale par le groupe de travail permet à chacun de s'approprier le mode opératoire le plus adapté à ses spécificités tout en conservant la liberté de choix de ses indicateurs.

**LA FORMALISATION DE LA THEORIE DU CHANGEMENT EN EX ANTE EST LE PIVOT CENTRAL DES GRANDS PRINCIPES METHODOLOGIQUES.**

Elle doit être accompagnée par l'énoncé de grands principes (domaine d'actions, de responsabilités, points de vigilance, pratiques recommandées) dans la même logique de qui a été fait avec ISO 26000.

**LA STANDARDISATION DES INDICATEURS EN MATIERE SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE PEUT SEMBLER CONTREPRODUCTIVE PAR RAPPORT AUX OBJECTIFS RECHERCHES.**

La notion d'indicateurs transverses peut être intéressante pour évaluer et mesurer un impact à l'échelle d'un portefeuille ou d'organisme multi-projets. L'indicateur standardisé est celui qui va vérifier si le porteur de projet a la capacité d'atteindre les objectifs d'impact qu'il s'était fixé. Il s'agit plus d'un indicateur de performance : le multiplicateur impact ou le ROI peuvent être des indicateurs de performance impact.

### LE POINT CENTRAL EST LA COLLECTE DES DONNEES BRUTES

Il s'agit de mettre en place les conditions de leur vérification et de leur harmonisation pour être en capacité de faire des comparaisons intelligentes : prendre en considération les chaînes de valeur sociale et environnementale, la fonctionnalité des différents acteurs.

### L'APPROCHE IMP NE PERMET PAS DE FAIRE UNE EVALUATION ET MESURE D'IMPACT

Ce point a été largement détaillé dans le rapport, par exemple, elle n'apporte aucune information sur les chaînes de causalité et sur la nature qualitative des changements. Elle ne peut être considérée comme le futur standard international.

### NOTER N'EST PAS NEUTRE, NORMALISER LES INDICATEURS EST UN ACTE POLITIQUE.

Il faut laisser l'acteur économique libre de définir et de choisir ses propres indicateurs, pour rester proche de la réalité du terrain (zone géographique, bénéficiaires, parties prenantes, etc.) tout en se référant aux grands principes méthodologiques et aux avis éclairés des experts, gage de neutralité et de sécurité.

Une grande convergence d'analyse est apparue au sein des experts mobilisés, et ils ne sont pas les seuls à penser ainsi. Différentes études académiques ignorées de ce GT confortent notre recommandation comme l'explique le mémoire de Chloé Vincent (déjà cité) « plutôt que de standardiser les indicateurs eux-mêmes, nous pourrions standardiser les processus de création des indicateurs en fixant un cadre permettant d'intégrer les objectifs de soutenabilité. Aussi, pour reprendre la classification des standards de Timmermans et al. (2010), il ne s'agit ni de "design standards" ou de "performance standards" mais de "procédural standards". Plus précisément, ce "méta-standard" pourrait imposer aux entreprises un certain nombre de règles précises à suivre pour choisir les indicateurs : adopter une vision intérieur-extérieur, réévaluer régulièrement ses instruments de mesure, ou encore intégrer des parties prenantes dans les processus de construction. »

Le respect des grands principes méthodologiques en matière d'évaluation et mesure d'impact permettra une meilleure orientation de l'investissement non plus uniquement à la recherche de la seule performance financière, mais en fonction de la contribution aux objectifs de développement durable. Les investisseurs (institutionnels comme les épargnants) pourront mieux apprécier le caractère durable de leurs investissements grâce à une plus grande transparence.

## Approfondir les recommandations n°11 et n°11

# CHAPITRE 2 : PROPOSER DES OUTILS POUR POSITIONNER L'INVESTISSEMENT A IMPACT DANS L'INVESTISSEMENT DURABLE

## Objectifs 2 / GT2 : approfondir les recommandations n° 1 et n° 11 de la phase I

RAPPEL DE LA RECOMMANDATION N° 1 : L'INVESTISSEMENT A IMPACT EST UN SOUS-ENSEMBLE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE.

L'investissement durable est un investissement classique dont l'intention est d'apporter des solutions à des problématiques sociales et/ou environnementales.

L'investissement à impact est un sous-ensemble de l'investissement durable car il s'astreint à démontrer son impact positif et cherche à apporter des réponses à des problématiques non prises en charge par les sphères publiques ou privées.

L'investissement solidaire fait partie de l'investissement à impact mais l'investissement à impact n'est pas que de l'investissement solidaire.

RAPPEL DE LA RECOMMANDATION N° 11 : LA MESURE DU DEGRE DE CONTRIBUTION A LA TRANSFORMATION DURABLE REPOSE SUR 3 COMPOSANTES INDISSOCIABLES.

La mesure de "progressivité / degré de la contribution à la transformation durable" repose sur 3 composantes indissociables :

- (i) la description de l'intention d'investissement sur la base des ODD ("dans quoi j'investis") et sa pertinence ;
- (ii) l'évaluation sur la base de critères du degré d'alignement permis par un processus d'investissement unique (i.e. indépendant des modalités d'investissement type mono-investissement ou gestion collective et intégré au sens où il mêle critères financiers et extra-financiers) entre l'intention de transformation durable et le caractère tangible de la transformation engendrée ("comment j'investis ? ") ;
- (iii) la démonstration du caractère tangible de la transformation engendrée par la présentation personnalisée et dynamique d'indicateurs (et de leur évolution) sélectionnés pour leur capacité à approcher (logique de "faisceau d'indices favorables") la réalité de la transformation opérée.

## Livrables demandés

À partir du travail réalisé lors de la mission phase I, de la définition de la finance à impact, de ses critères d'éligibilité au sein de la finance durable, il est attendu

d'établir un outil / un référentiel de place dont l'un des rôles sera d'informer l'épargnant ou l'investisseur institutionnel.

Ce référentiel intégrera la définition et l'illustration de l'échelle de mesure de contribution à la transformation durable des produits financiers (approfondissement de la recommandation n° 11).

## Axes de travail

### AXES DE TRAVAIL IDENTIFIES POUR APPROFONDIR LES RECOMMANDATIONS N° 1 ET N° 11

Suite à la remise officielle du rapport de la phase I de la mission, le Secrétariat d'Etat à l'Economie sociale, solidaire et responsable du Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance a souhaité un approfondissement des recommandations 1 et 11.

Le groupe de travail a compris qu'il était attendu de développer les travaux de la phase I selon 3 axes de travail :

- **Axe de travail 1** : Le cadre opérationnel proposé doit permettre la comparaison des différentes stratégies d'investissement durable des produits financiers. Cet axe traduit la volonté du Secrétariat d'Etat à l'Economie sociale, solidaire et responsable de prendre en compte l'évolution du marché, rappelée dans la partie introductive : il s'agit de maîtriser le risque « impact washing », mais également de tirer l'ensemble du marché de l'investissement.
- **Axe de travail 2** : Le cadre opérationnel proposé doit être avant tout pensé pour l'épargnant et l'investisseur institutionnel ; il doit leur proposer des outils simples et visuels, mais également leur assurer transparence et protection.
- **Axe de travail 3** : Le cadre opérationnel proposé doit être plus concret de manière à en préparer l'adoption au plan opérationnel par les acteurs de l'investissement. L'une des approches suggérées consistait en la mise en place de prototype pour illustrer les outils proposés.

Il est en effet utile de rappeler que la phase I était chargée de proposer une définition de l'investissement à impact, d'étudier la question de l'évaluation et mesure d'impact et d'identifier les moyens permettant le changement d'échelle du marché. La réponse fournie s'est focalisée

sur la mise au point de définitions claires et de leurs critères d'application au travers d'un outil qui aurait pour rôle de servir de boussole en portant sur :

- La standardisation du mode opératoire et des indicateurs d'évaluation et de mesure de transformation durable ;
- La prise en compte et l'acceptation des contraintes des différentes parties prenantes dans la démarche de l'investissement de transformation durable qui permettra d'associer et d'embarquer de nouveaux acteurs qui sauront apporter et partager leurs moyens et leurs expertises ;
- La promotion d'une vision holistique des enjeux et des urgences. Le développement d'une approche systémique de la façon d'investir (sur le comment et pas seulement sur les sous-jacents). Un investissement dans des acteurs ou des secteurs dits « à impact » ne suffit pas pour être qualifié « d'investissement à impact », le mode opératoire est important.

La phase I avait notamment proposé en lien avec l'axe de travail 1 un positionnement des différentes stratégies d'investissement. Ce positionnement s'appuyait sur les principales finalités et caractéristiques de l'investissement classique, durable ou « à impact ». L'attente exprimée ici pour cette phase II va bien au-delà puisqu'il s'agit de se doter de la capacité de positionner un produit financier par rapport à un ensemble de stratégies d'investissement durable. Le cadre opérationnel et les outils associés doivent donc englober l'ensemble des stratégies d'investissement et non plus la seule catégorie « investissement à impact ».

La traduction concrète est qu'un glissement sémantique a été opéré entre la phase I et la phase II : l'emploi du terme « impact » a été abandonné pour parler plutôt de « contribution à la transformation durable », ce qui permet de couvrir l'ensemble des stratégies d'investissement, et in fine éviter de participer aux dérives autour de la terminologie « impact » constatées actuellement sur le marché. Lorsque le terme « d'impact » a été employé en phase II, il a été très clairement associé à une situation de référence, une ligne de mire, dans laquelle le fonds mettrait en œuvre la version « parfaite » de l'impact caractérisée par les 6 critères (voir annexe 4).

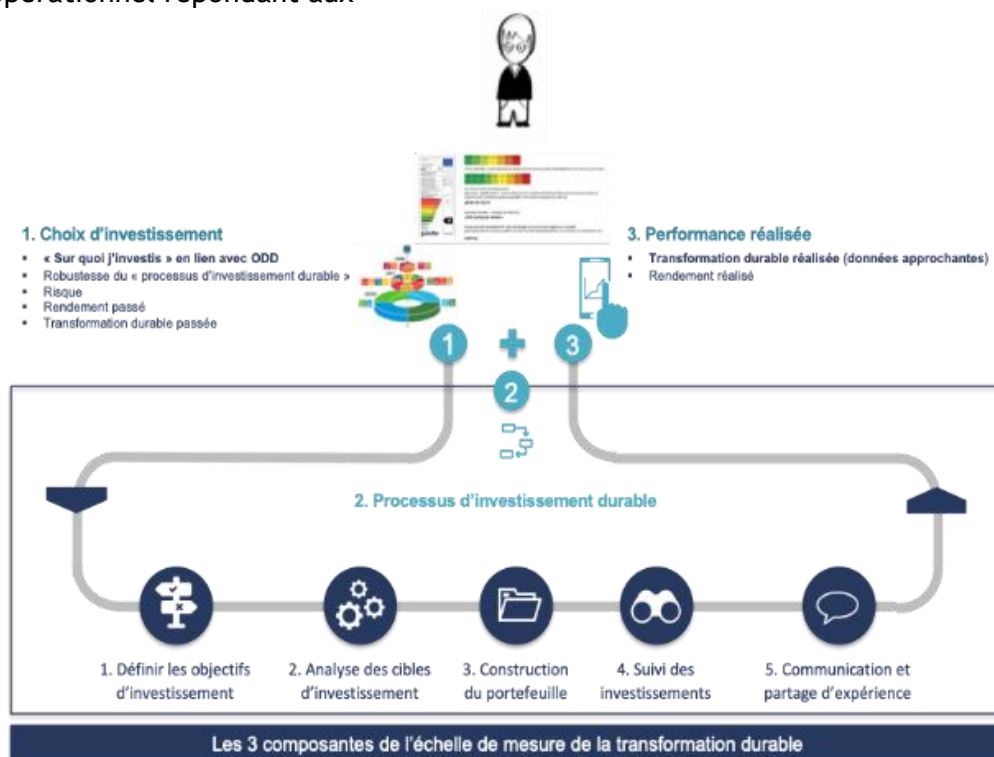


La phase I avait identifié les 3 composantes indissociables de la mesure de la transformation durable nécessaires à l'épargnant ou l'investisseur institutionnel. Les travaux du GT2 de la phase I avaient préféré la terminologie de « transformation durable » car l'échelle proposée portait sur l'évaluation du degré de mise en œuvre des 6 critères caractérisant l'investissement à impact dans le processus d'investissement d'un fonds dit « à impact » et non sur l'évaluation ou la mesure de l'impact généré par le portefeuille du fonds. Ce choix est donc parfaitement cohérent avec celui impulsé au travers de l'axe de travail 1. De facto, l'approche proposée en phase I ouvre théoriquement la possibilité de positionner un fonds par rapport à un autre, au regard du degré de mise en œuvre des 6 critères caractérisant l'investissement à impact. **Les axes de travail 2 et 3** vont donc nous amener à prototyper le cadre opérationnel et les outils pour en tester la faisabilité dans un cadre plus large que celui de l'investissement à impact mais également rendre l'ensemble plus concret et global.

recommandations n° 1 et n° 11, applicable à l'ensemble des stratégies d'investissement durable (l'investissement à impact en étant un sous-ensemble). Pour élaborer des réponses concrètes sur l'ensemble de ces axes de travail, nous avons pris le parti de proposer une notice d'information à destination des épargnants et des investisseurs institutionnels, qui restituerait les 3 composantes indissociables du degré de transformation durable (recommandation n° 11) :

- Les objectifs de transformation durable et la stratégie déployée pour les atteindre ;
- Une échelle de transformation durable permettant de vérifier le degré d'alignement du processus d'investissement durable mis en œuvre par rapport au processus d'investissement de référence établi (dont la description a été affinée) ;
- Une série d'indicateurs clés de performance de transformation durable mesurant l'efficacité globale du dispositif d'investissement durable et permettant la démonstration du caractère tangible de la transformation engendrée.

La phase II de la mission propose donc un cadre opérationnel répondant aux





## INTERET DE LA NOTICE D'INFORMATIONS DES EPARGNANTS ET DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

La notice d'informations des épargnants et investisseurs institutionnels doit permettre de restituer aux épargnants et aux investisseurs institutionnels, les objectifs de transformation durable poursuivis par le produit financier, les moyens engagés pour aboutir à cette transformation et la démonstration du caractère tangible de la transformation au travers des indicateurs mis en place.

Grâce à ce document, l'épargnant ou l'investisseur institutionnel aura une meilleure connaissance du produit financier qu'il achète, notamment de ses objectifs et de sa stratégie de transformation durable.

La phase II présentée ici permet d'imaginer une possible version « transformation durable » de la note de synthèse présentée aux épargnants et investisseurs institutionnels qui s'inscrirait en parallèle et serait distincte du document de synthèse présentant les objectifs de rendement du fonds (DIC1).

## INTERET DE L'ECHELLE DE CONTRIBUTION A LA TRANSFORMATION DURABLE

L'échelle de contribution à la transformation durable doit permettre :

- La création d'un langage commun entre les différentes pratiques de placements durables ;
- La possibilité de classer les produits financiers en fonction de leur profil de « contribution à la transformation durable » ;
- La vérification de l'adéquation entre la stratégie d'investissement des produits financiers et les objectifs des épargnants et investisseurs institutionnels ;
- Le positionnement des labels durables (ISR, Greenfin, Finansol, labels européens, etc.) déjà existants dans une volonté de préservation de la diversité

des pratiques en matière de finance durable ;

- La sélection des fonds, dans le cadre de la gestion de fonds de fonds ou pour les distributeurs de fonds en architecture ouverte.

Grâce à cette échelle, l'épargnant ou l'investisseur institutionnel disposerait d'une évaluation du degré de mise en œuvre des 6 critères caractérisant l'investissement à impact au sein du processus d'investissement que pilote le fonds et de la robustesse du processus d'investissement durable. En partant du postulat que l'investissement à impact est le plus exigeant quant à l'établissement d'une chaîne de causalité entre l'investissement et l'impact réellement mesuré sur les bénéficiaires, l'épargnant peut ainsi fonder un degré élevé de confiance quant à la transformation réellement opérée dans un fonds évalué sur l'échelle de contribution à la transformation durable.

La phase II permettra d'imaginer une échelle de transformation durable, l'outil sous-jacent avec la mise en place d'une grille d'analyse des pratiques mises en œuvre par le fonds au regard des 6 critères caractérisant l'investissement à impact. L'établissement de cette grille d'analyse nous permettra également de faire le lien avec la « colonne vertébrale » de la mesure de la transformation durable établie par le GT1 (qui enrichit le processus d'investissement durable décrit en phase 1).

## INTERET DES INDICATEURS CLES DE PERFORMANCE DE TRANSFORMATION DURABLE

La définition d'indicateurs clés de performance de transformation durable permet de mesurer l'efficacité globale du dispositif d'investissement durable, les indicateurs étant des éléments de preuve de la transformation engendrée. Les indicateurs qui servent à la fixation des objectifs de transformation durable du fonds doivent ainsi être les mêmes que ceux qui servent à la mesure des résultats, ils doivent être définis ex ante. Les indicateurs fixés

par le fonds doivent garantir l'alignement entre les objectifs définis par le fonds et tout ou partie des objectifs poursuivis par chacun des sous-jacents, ces indicateurs doivent être transverses.

Grâce à ces indicateurs clés de performance de transformation durable, l'épargnant et l'investisseur savent d'une part comment est traduit, suivi et mesuré la contribution à la transformation durable opérée par le fonds, et d'autre part si la trajectoire que s'était donnée le fonds est respectée.

## Mode opératoire du GT2

### APPROCHE DEVELOPPEE PAR LE GT2 POUR PROPOSER UN CADRE OPERATIONNEL

Afin de se donner une chance d'arriver à des résultats concrets en l'espace de 5 semaines, nous avons pris le parti d'esquisser un prototype à partir d'une intuition tirée des travaux de la phase I, à savoir qu'il était possible de faire un parallèle entre l'échelle de transformation durable et l'échelle « rendement / risque » intégrée au Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI).

Cette intuition est fondée sur l'évolution du contexte, l'ensemble des travaux réalisés par les 73 membres des groupes de travail pluridisciplinaires de la phase I a fait l'objet d'un échange préalable avec le cabinet du Secrétariat d'Etat à l'économie sociale, solidaire et responsable. Cette intuition a été traduite dans un prototype de cadre opérationnel et de ses composantes.

La conduite des trois ateliers a permis de confronter ce prototype initial de cadre opérationnel à l'avis des experts mobilisés au sein du GT2. Ces experts ont également joué le rôle d'ambassadeurs (voir annexe 3) auprès des différentes associations ou organismes et ont pu collecter les

différentes observations auprès des différentes parties prenantes (Finance for Tomorrow, AFG, etc.).

Nous avons pu leur soumettre notre prototype de cadre opérationnel dès le premier atelier. Leurs apports ont permis de modifier substantiellement la proposition originelle tant en la précisant qu'en en déterminant leur acceptabilité par les acteurs, les limites opérationnelles ou en la rendant compatible avec les cadres réglementaires en vigueur ou en cours de préparation, au niveau européen notamment (règlement taxonomie de l'UE).

Enfin, plusieurs membres des groupes de travail de la phase I, notamment issus du monde académique ont pu parallèlement confirmer la pertinence, à dire d'expert de ce point de départ de la réflexion.

A l'issue de la démarche, nous obtenons un prototype de cadre opérationnel modifié et enrichi, qui fait globalement consensus pour sa cohérence et sa mise en pratique des recommandations de la phase I. Il ne s'agit pour autant pas d'un produit fini, une phase III de calibrage, d'expérimentation et de préparation de la communication permettant de finaliser la préparation avant mise en œuvre opérationnelle (voir la conclusion).

### UN PRINCIPE CLE POUR DEFINIR LE PROTOTYPE TESTE : LE CARACTERE NEUTRE DE LA FINANCE

Nous avons pris le parti de considérer que la finance et l'investissement en particulier n'avaient pas vocation à refléter ou à conditionner des orientations en matière de politique publique ou encore de traduire une approche idéologique. Nous avons essayé de faire en sorte que le cadre opérationnel et les prototypes d'outils proposés soient les plus neutres possibles au regard de l'intention de l'investisseur.

**LE POINT DE DEPART POUR LA DEFINIR LE PROTOTYPE TESTE : UN CADRE OPERATIONNEL ELABORE EN S'INSPIRANT DE LA NOTION DE PROFIL « RISQUE / RENDEMENT »**

**UNE ECHELLE DE TRANSFORMATION DURABLE PERMETTANT LA CREATION DU PROFIL « TRANSFORMATION DURABLE / RISQUE [DE NON REALISATION DE LA TRANSFORMATION DURABLE] »**

**Le parallèle avec l'échelle de risque**

Le profil de « rendement / risque » est symbolisé par une échelle allant de 1 à 7. Le score indiqué est une estimation du niveau de risque ainsi que du potentiel de rendement du fonds.

Pour placer un fonds sur cette échelle, l'indicateur utilisé est sa « volatilité », mesurée par la variation moyenne de sa performance sur les 5 dernières années. Cet indicateur traduit la tendance du fonds à fluctuer, plus ou moins fortement, à la hausse ou à la baisse. Lorsque la volatilité est élevée, la possibilité de gain est plus importante, mais le risque de perte l'est aussi. En réalité, nous pouvons parler d'un profil de « rendement / risque [de non réalisation du rendement] ». La volatilité est un indicateur du risque imparfait, car il ne prend pas en compte tous les risques auxquels l'épargnant, l'investisseur institutionnel peut être exposé en souscrivant à un fonds (risque de liquidité, de crédit, de contrepartie, etc.). La liste de ces risques est exposée dans le DICI et une information plus complète est communiquée dans le prospectus du fonds.

**L'échelle de mesure de la transformation durable (combinaison de facteurs favorables et d'informations en temps réels)**

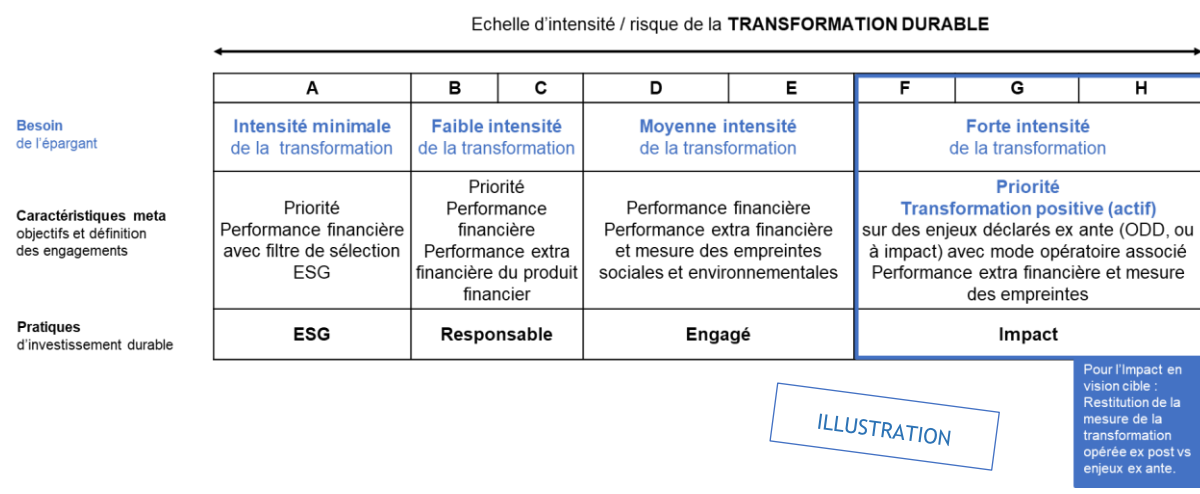
Sur le modèle de l'échelle de risque, il s'agit de créer un nouveau profil, le profil « transformation durable / risque [de non réalisation de la transformation durable] » qui interviendrait en parallèle de l'échelle de risque.

Le score indiqué serait une estimation du potentiel de contribution à la transformation durable du produit financier de façon qualitative et quantitative associée à un risque de transformation ou de non transformation dans un horizon de temps spécifique.

A l'inverse du rendement, la contribution à la transformation durable ne peut être traduite en équation mathématique fondée sur un calcul de volatilité. Comme le préconise le rapport I de la mission, on parlera de faisceau d'indices pour matérialiser la qualité, l'intensité de la contribution à la transformation durable, en adéquation avec les 6 critères d'éligibilité au qualificatif d'impact (voir annexe 4).

**ATTENTION :** dans les pages qui suivent, nous avons illustré le principe de cette échelle. Il ne faut pas s'attacher au nombre de degrés, ou encore au positionnement de telle ou telle stratégie d'investissement dans une catégorie ou une autre, qui est arbitraire. Comme cela est indiqué dans les prochaines étapes, un travail de calibrage sera à opérer ultérieurement.





Ainsi, le score correspondra au degré de mise en œuvre par le fonds des modes opératoires d'investissement liés à ces six critères et à son degré de maîtrise de l'ensemble du processus. Nous nous inscrivons ainsi dans la lignée des conclusions du GT1, l'échelle mesurant les moyens mis en œuvre au travers du processus d'investissement pour atteindre la transformation durable recherchée.

Par construction, les fonds qui appliquent l'ensemble des principes de l'investissement à impact seront positionnés « plus haut » dans l'échelle. A contrario, ceux qui n'en appliquent qu'une partie seront positionnés « plus bas ». Nous pouvons ainsi imaginer que des stratégies d'investissement (par exemple identifiables par des labels tels que ISR ou GreenFin) moins exigeantes que l'impact seront positionnées « plus bas » tel que le suggère l'illustration ci-dessous, tirée de la réunion de lancement des travaux de la phase II.

Discussion : l'orthogonalité entre l'échelle « rendement / risque » et l'échelle « transformation durable / risque de transformation durable ».

Pour autant, un fonds catégorisé G n'est pas nécessairement « meilleur » ou « moins bon » qu'un fonds catégorisé C sur l'échelle

de transformation durable telle qu'illustrée. Il s'agit surtout de deux politiques d'investissement différentes au regard de la transformation durable. Le fonds catégorisé G sera beaucoup plus respectueux des 6 critères caractérisant l'investissement à impact que le fonds C. Pour autant, le fonds C pourrait, présenter un profil de « rendement / risque » lui permettant, sur une période de temps donnée, d'afficher une performance financière nettement supérieure à celle du fonds catégorisé G.

L'objectif d'une telle échelle, à l'instar de l'échelle de « rendement / risque » qui ne stigmatise pas plus les profils en recherche de rendement élevé que les profils averses au risque, est surtout de donner les outils à l'épargnant pour lui permettre d'investir en toute connaissance de cause.

Au travers de ce choix de l'échelle de « transformation durable / risque [de non réalisation de la transformation durable] », juxtaposée à l'échelle de « rendement / risque [de non réalisation du rendement économique] » nous proposons d'instancier le principe de l'orthogonalité de ces deux dimensions. Comme nous pouvons l'observer sur le marché, un projet ou un portefeuille de projets à fort potentiel de transformation durable n'a pas nécessairement une performance économique faible à court

terme (fonds obligataire investi dans des green bonds / fonds actions investi dans les nouvelles technologies de l'environnement).

**UNE ECHELLE DE TRANSFORMATION DURABLE S'APPUYANT SUR 3 COMPOSANTES CLES REpondANT AUX ATTENTES DES EPARGNANTS ET DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS**

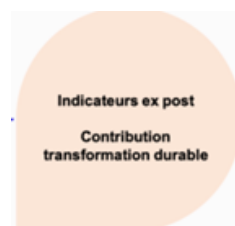
**Composante 1 : la description du « dans quoi j'investis »**, sur la base de tout ou partie des ODD ou d'une ou plusieurs des 164 cibles ODD (ou des 220 indicateurs). A ceci peut s'ajouter, des domaines plus globaux ou environnementaux ou au contraire plus fins comme des éléments de contextualisation de l'investissement tels que la zone géographique ou l'horizon d'investissement (déclinaison spatio-temporelle des ODD).



**Composante 2 : une évaluation de la capacité du processus d'investissement à garantir l'alignement entre l'intention de transformation durable et le caractère tangible de la transformation engendrée.** Cette évaluation s'opère à partir de la notation de critères et sous-critères associés à chacune des étapes du processus d'investissement. Ces critères traduisent le degré de prise en compte de l'ambition de transformation durable à chaque étape de la mise en œuvre du processus d'investissement mais aussi des moyens (degré d'exigence) associés et notamment au niveau portefeuille comme au niveau des émetteurs.



**Composante 3 : une série d'indicateurs (et leur évolution) permettant de rendre tangible la réalité de la transformation durable recherchée.** Ces indicateurs peuvent être consolidés à partir des données standards ou spécifiques communiquées par les projets, les entreprises ou il peut s'agir d'indicateurs intermédiaires approchant l'effet recherché : nous parlerons d'indicateurs transverses, communs aux fonds et aux sous-jacents.



**UNE ECHELLE DE TRANSFORMATION DURABLE DONT LA GRILLE D'ANALYSE A ETE ELABOREE EN COHERENCE AVEC LES TRAVAUX EXISTANTS, EN PARTICULIER CEUX DES LABELS GREENFIN ET ISR**

Pour mener à bien les travaux réalisés dans le cadre des ateliers, le GT2 s'est également appuyé sur une base documentaire accessible à travers la plateforme collaborative CF2i / Zemust :

- Code de transparence du fonds ISR
- Étude de l'évolution du label ISR
- Base d'indicateurs de performance environnementaux
- Analyse et étude des fonds durables
- Étude de fonds durables
- Lisibilité des documents d'information du label ISR et de la doctrine AMF
- Sondage retail franco-allemand
- Tableau des labels RSE et normes

- Rapport du comité scientifique label ISR
- Etc.

L'objectif de cette analyse préliminaire a permis d'identifier les fondements méthodologiques sur lesquels nous pourrions nous appuyer pour mettre en œuvre les principes de l'échelle « transformation durable / risque [de non réalisation de la transformation durable] ». Elle a également permis de nous assurer de la compatibilité de l'approche méthodologique développée par les labels mis en œuvre par l'État dans le cadre de l'investissement durable.

Ce travail nous a permis d'orienter nos travaux vers la mise en œuvre d'une grille d'analyse du processus d'investissement au regard des 6 critères caractérisant l'investissement à impact. Cette grille d'analyse propose de s'appuyer sur des critères, des exigences, formulées sous forme de questions ouvertes. Ces questions ouvertes appellent à choisir parmi des réponses hiérarchisées traduisant un degré plus ou moins élevé de mise en œuvre de la colonne vertébrale de la mesure de la transformation durable définie au chapitre précédent.

## APPROCHE ET DEROULES DES ATELIERS

### RAPPEL DES OBJECTIFS POURSUIVIS

- Formuler une approche pour l'épargnant, l'investisseur institutionnel afin de lui fournir les clés de lecture du fonds dans lequel il investit, de détenir un niveau d'information suffisant pour garantir l'alignement entre ses objectifs d'investissement, les objectifs poursuivis par le fonds (la finalité sociale et/ou environnementale) et la « matérialité de l'engagement et des effets ».
- Proposer un dispositif ouvert, capable d'embarquer l'ensemble des dimensions de l'investissement, des démarches les moins transformantes aux plus transformantes (l'impact étant

considéré comme le degré le plus élevé de la transformation durable), et en particulier de positionner d'autres approches (label ISR, label Greenfin, etc.).

### DEROULE DE L'ATELIER 1

L'Atelier 1 avait pour objectif de définir ce qu'est la transformation durable (partie 1) et de recueillir les réactions des participants par rapport aux grands principes de l'outil à concevoir (partie 2).

#### Définition de la transformation

Les participants du GT2 ont été sollicités pour définir la notion de « transformation ». Le terme durable n'y avait volontairement pas été associé en respect du principe de neutralité de la finance et pour ne pas conditionner leur réflexion.

Il en ressort que pour les participants du GT2, la « transformation », c'est :

- **Une volonté de transformation :** l'investisseur doit avoir comme finalité explicite de répondre à un besoin ou à une problématique sociale, sociétale ou environnementale. Cette finalité de réponse à un besoin doit être inscrite dans ses statuts ou dans sa thèse d'investissement (au sens stratégie d'investissement) en complément ou à la place de la finalité économique.
- **Une logique de transformation :** la transformation doit être matérialisée, cohérente avec les ambitions affichées et réelle, tangible. Il s'agit de vérifier que la volonté sociale et/ou environnementale est effectivement (i) priorisée dans la prise de décision et (ii) concrétisée dans la conduite de l'action.
- **Un niveau de transformation recherché :** l'ensemble des changements sociaux et environnementaux visés par l'action doivent être définis. Il s'agit de décrire un avant et un après de la situation dans le cadre de l'investissement.

- **Une démonstration du lien de causalité** : les impacts de l'action doivent être suivis et évalués grâce à la mise en place d'indicateurs et cette démarche doit être publiée, communiquée et partagée.
- **Un horizon de temps** : l'investissement doit s'inscrire dans un temps long afin de mesurer la trajectoire réalisée, d'évaluer le respect de la « baseline » (trajectoire de base : trajectoire prévue / ex ante ou trajectoire « si la transformation n'avait pas eu lieu »), le point de référence des objectifs poursuivis par le fonds.

### Principes de l'outil

L'outil permettant l'évaluation et la mesure d'impact doit répondre à certains prérequis :

- **L'orthogonalité rendement financier / transformation durable** : la thèse d'investissement de transformation durable doit être découplée d'un objectif de rendement, ce qui exclut dans le cadre des indicateurs pour évaluer la transformation durable, les critères en lien avec l'effet marché (capitalisation boursière, AUM, poids des actifs dans le portefeuille, valorisation financière etc.).
- **La notion de profil de « transformation durable / risque [de non réalisation de la transformation durable] » est susceptible d'exister pour les produits financiers** au même titre que le profil risque / rendement. L'investissement à impact étant alors défini comme le degré de transformation le plus abouti.
- **La logique de l'échelle de transformation durable** : la proposition de mettre en place une gradation des processus d'investissement durable a été approuvée par les investisseurs comme les gérants d'actifs dans le cadre des travaux réalisés.
- **La référence aux 6 critères « impact » pour qualifier la transformation**

**durable**, soit la nécessité d'avoir établi au préalable une théorie du changement en respectant les principes de la « colonne vertébrale » de l'évaluation et de la mesure d'impact telle qu'identifiée par le GT1 à travers l'analyse des pratiques mises en œuvre par les acteurs.

- **Le repositionnement des outils de gestion en fonction de la finalité recherchée par le fonds.** Ceci a pour conséquence pratique que la grille d'analyse du processus d'investissement d'un fonds formule ses critères au regard de la finalité recherchée et non en s'appuyant sur l'emploi ou non de tel ou tel outil de gestion. Les outils ou plus précisément certains processus de gestion peuvent éventuellement être utilisés comme des éléments de preuve pour prouver le respect de la mise en œuvre d'un critère (notion de point de contrôle). Ces points de contrôle ont vocation à être adaptés au contexte de l'évaluation.

### DEROULE DE L'ATELIER 2

L'Atelier 2 avait pour objectif d'illustrer le rendu pour un épargnant ou un investisseur institutionnel des informations communiquées par un fonds mettant en œuvre une démarche d'investissement de transformation durable.

Pour ce faire, le groupe de travail a travaillé sur la notice d'information de l'épargnant ou de l'investisseur institutionnel.

Il s'agissait ici d'imaginer une version « transformation durable » du document de synthèse présenté à l'épargnant, l'investisseur institutionnel, de définir les informations nécessaires liées aux objectifs du fonds, d'imaginer la restitution de l'échelle de transformation durable et de présenter les indicateurs clés de performance.

Deux groupes de travail ont élaboré leurs propositions en parallèle qui ont été croisées et ont fait l'objet de commentaires additionnels notamment ceux du groupe de travail animé au sein de l'AFG.

La restitution de ces travaux est détaillée au chapitre suivant.

### DEROULE DE L'ATELIER 3

L'Atelier 3 avait pour objectif de prototyper la grille d'évaluation d'un fonds mettant en œuvre une démarche de transformation durable de manière à pouvoir in fine positionner le fonds sur l'échelle de transformation durable.

Il s'agissait ici de définir les critères permettant de déterminer le degré d'application de la colonne vertébrale de l'évaluation et de la mesure de la transformation durable. Concrètement, les critères ont été déterminés à partir des travaux du GT1, formulés sous forme de questions ouvertes, auxquels différents niveaux de réponse ont été apportés. L'ensemble des critères a été structuré.

Le travail a été préparé en chambre en amont et soumis ligne à ligne aux participants à l'occasion de l'atelier. Les participants ont ensuite eu la possibilité de réagir et d'amender la proposition. Il en résulte une proposition qui a été complétée et amendée à la fois par le monde académique (AgroParisTech, ESSEC, etc.) et par les acteurs terrain (AFG, Aviva, Ircantec, etc.) et à dire d'experts.

La restitution de ces travaux est détaillée au chapitre suivant.

### LE POINT D'ARRIVEE : UN PROTOTYPE DE CADRE OPERATIONNEL ENRICHIS PAR LES RETOURS D'UN PANEL D'EXPERTS ET DE REPRESENTANTS D'ACTEURS TERRAIN

A l'issue des ateliers, nous disposons d'un prototype de cadre opérationnel revu par un panel d'experts (académiques ou non) et de praticiens, qui ont eux-mêmes sollicité les associations ou organismes qu'ils représentaient.

Loin d'être complet et prêt à l'emploi, il n'en constitue pas moins un cadre cohérent qui répond aux demandes formulées en entrée de phase II. Il constitue une étape additionnelle par rapport à la phase I dans le sens où il concrétise sous forme d'outils tels que la notice d'information de l'investisseur, l'échelle, la grille d'analyse sous-jacente ou encore la restitution des KPI transverses traduisant les objectifs fixés dans la stratégie de transformation durable du fonds le cadre opérationnel que nous proposons.

Les étapes ultérieures pour finaliser ces travaux sont décrites en synthèse du présent chapitre.

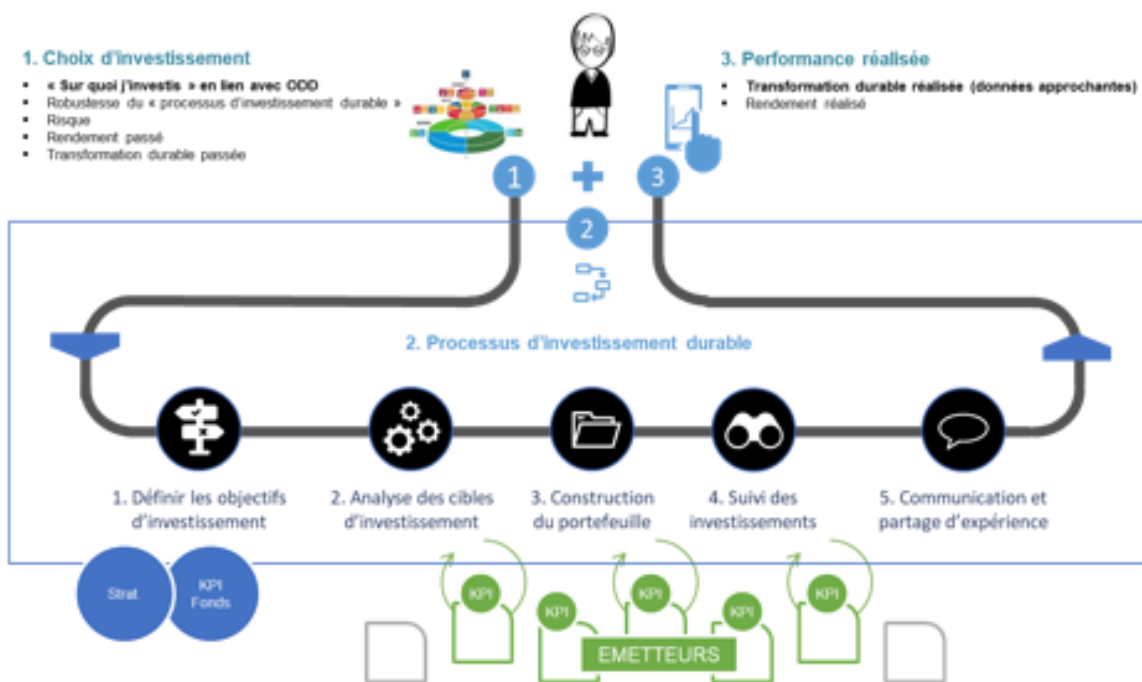


# Construction de l'outil de la mesure de la contribution à la transformation durable

## LES TROIS DIMENSIONS DE LA MESURE DE TRANSFORMATION DURABLE

Les travaux du GT2 ont amené à considérer les trois dimensions de la mesure de transformation durable définies en phase I de la mission:

- Le choix d'investissement : « sur quoi j'investis » en lien avec tout ou partie des ODD ;
- Le processus d'investissement durable : décliné en 5 étapes (définition des objectifs d'investissement, analyse des cibles d'investissement, construction du portefeuille, suivi des investissements, communication et partage d'expérience) ;
- La performance réalisée : transformation durable réalisée.



Trois outils, conçus dans le cadre des ateliers permettent de couvrir l'ensemble de ces trois dimensions de la mesure de transformation durable :

- **La notice d'information** à destination de l'épargnant / l'investisseur institutionnel
- **L'échelle de transformation durable** (et la grille d'analyse associée), intégrée à la notice d'information
- **Les KPI et la restitution des résultats**, également intégrés à la notice d'information

## LA NOTICE D'INFORMATIONS A DESTINATION DE L'EPARGNANT / L'INVESTISSEUR INSTITUTIONNEL

### PRINCIPES

Il est rappelé que conformément à l'axe de travail 2, le cadre opérationnel proposé doit être avant tout pensé pour l'épargnant et l'investisseur institutionnel ; il doit leur proposer des outils simples et visuels, mais également leur assurer transparence et protection.

Pour ce faire le GT2 a imaginé une version « transformation durable » du document de synthèse présenté aux épargnants et investisseurs institutionnels qui serait distincte du document de synthèse présentant les objectifs de rendement du fonds (DICI).

Ce document doit permettre de restituer aux épargnants et aux investisseurs institutionnels, les objectifs de transformation durable poursuivis par le produit financier, les moyens engagés pour aboutir à cette transformation et la démonstration du caractère tangible de la transformation durable au travers des indicateurs mis en place.

Ainsi, le GT2 a établi la trame de cette notice d'informations à destination de

l'épargnant et de l'investisseur institutionnel : objectifs recherchés en matière de transformation durable de l'investissement, échelle de transformation durable, mesure de transformation durable ; avec une liste des points essentiels.

### STRUCTURE

#### Objectifs de l'investissement

D'après les travaux du GT2, cette première partie de la notice d'information doit reprendre les éléments ci-dessous :

- Exposition des objectifs de transformation durable de la stratégie d'investissement  
Description des objectifs et de la stratégie d'investissement précisant un certain nombre de fondamentaux, notamment : les bénéficiaires, la dimension géographique, la dimension thématique (généraliste, équilibrée ou spécifique), l'horizon de temps.
- Description des objectifs de transformation durable.  
Description avec un niveau « grille de lecture » permettant de contextualiser, d'organiser et de présenter l'information en s'appuyant sur tout ou partie des 17 ODD, ou toute autre « grille de lecture » simple et claire pour l'épargnant, l'investisseur institutionnel.  
Description au niveau des objectifs et sous-objectifs liés à tout ou partie des 17 ODD.  
Description des bénéficiaires en lien avec les objectifs et sous-objectifs.  
Justification du choix des objectifs : identification du ou des besoins couverts en lien avec les objectifs, évaluation de leur couverture existante (besoin peu ou mal couvert), évaluation de sa pertinence (ex : sources vérifiées en lien avec l'objectif renseignant la situation initiale, référence spécifique, etc.), de son importance (ex : taille de marché,

proportion du portefeuille répondant à chacun des objectifs, etc.)

*Le GT2 considère qu'il est pertinent, et recommande dans la mesure du possible, de lier les objectifs à tout ou partie des 17 ODD ; cependant il faut admettre une « grille de lecture » plus large, en lien avec les grandes tendances sociales et/ou environnementales afin de considérer l'ensemble des dispositifs financiers pouvant contribuer à la transformation durable.*

- Définition du/des indicateurs traduisant les objectifs de transformation durable  
Définition ex ante des indicateurs traduisant les objectifs de transformation durable afin d'afficher l'engagement du fonds, le niveau de détail des données observées, la mesure de l'intensité de la contribution à la transformation durable, la cohérence, la pertinence de ces indicateurs au regard des objectifs.  
Définition d'une trajectoire pour les indicateurs quantitatifs : avec une valeur de départ, une évolution dans le temps et une valeur d'arrivée. Cette trajectoire constitue une trajectoire de référence ou « de base » à partir de laquelle une comparaison avec la trajectoire réalisée pourra être opérée. Une trajectoire « de base » pourrait également être constituée à partir de l'évolution anticipée sans intervention du fonds.  
Ces indicateurs peuvent être qualitatifs ou quantitatifs, transverses ou spécifiques ; ils doivent être en accès libre et renseignés.

*Le GT2 recommande que les indicateurs soient qualitatifs et quantitatifs. Il est admis que ces indicateurs doivent être en nombre suffisant pour couvrir chacun des objectifs de transformation durable et qu'ils ne peuvent être interdépendants, le nombre optimal d'indicateurs serait porté à 5. Il est*

*nécessaire d'établir des indicateurs transverses, communs au niveau des sous-jacents : les résultats devront être consolidés pour évaluer le fonds. Ce dernier point renvoie à la notion de « colonne vertébrale » définie au chapitre 1.*

- Description de l'approche pour répondre aux objectifs de contribution à la transformation durable  
Définition des leviers de transformation durable (ex : éléments de gouvernance mis en place avec chaque sous-jacent pour s'assurer de l'alignement entre la stratégie de transformation durable du fonds et celle des sous-jacents), de l'articulation logique entre les indicateurs clés et les objectifs de transformation durable, de l'évolution et du suivi des indicateurs, de l'implication du gestionnaire du fonds, etc.  
Description qualitative des moyens mis en œuvre par le fonds (théorie du changement) pour tenir ses ambitions/objectifs et des outils associés : internes/externes (ex : comité externe), spécifiques (ex : investigateurs terrains)  
Exposition des éléments de réassurance sur l'intention du fonds (ex : le don à des associations, déjà très réglementé)

*Le GT2 préconise que les indicateurs définis au moment du lancement du fonds soient des indicateurs de résultat (outcome). En effet, la mesure d'impact nécessite un horizon de temps à moyen/long terme. Les indicateurs d'impact pourront être instaurés a posteriori, après plusieurs années. Ainsi, la théorie du changement peut évoluer au cours du temps. Mais une fois fixés, les indicateurs d'impact devront être suivis sur le long terme pour assurer la pérennité de la transformation durable, qui est l'un des critères de la mesure d'impact.*

*Par ailleurs, le GT2 admet la coexistence de plusieurs théories du changement en lien avec chacun des objectifs : les moyens, les objectifs de résultats, réalisation (output), résultat (outcome), et impact, les indicateurs et leviers de transformation durable associés peuvent varier en fonction de l'objectif poursuivi.*

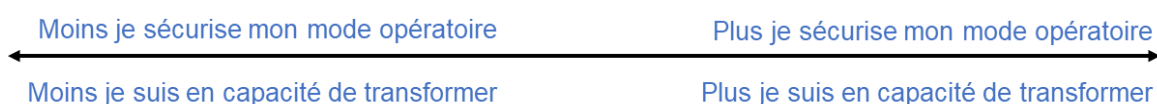
Les critères pris en compte sont indépendants du caractère social et environnemental des objectifs recherchés, ils permettent d'évaluer la robustesse du processus d'investissement. Ce point garantit la neutralité du processus d'investissement au regard des objectifs que tout fonds recherche.

### Échelle de transformation durable

L'échelle de transformation durable mesure la capacité du fonds (obligation de moyen) à répondre à la promesse faite en matière de contribution à la transformation durable et indissociablement de « l'état de l'art » (ex : dialogue avec les parties prenantes, etc.).

La conception détaillée de l'échelle de transformation durable est décrite plus bas.

#### Échelle de TRANSFORMATION DURABLE



### Mesure de la transformation durable

Les indicateurs servent d'éléments de preuve de la transformation durable engendrée.

Les indicateurs doivent être pérennes. Ils sont choisis par le fonds en lien avec les objectifs et a priori pour toute la durée de vie du fonds. **Il s'agit des indicateurs transverses.** Les indicateurs mesurent a priori l'outcome.

Grâce à ces indicateurs clés de performance de transformation durable, l'épargnant et l'investisseur savent d'une part comment sont traduits, suivis et mesurés la contribution à la transformation durable opérée par le fonds, et d'autre part si la trajectoire que s'était donnée le fonds est respectée.

Les indicateurs et leurs trajectoires sont repris dans d'autres documents (reporting, prospectus). Nous avons ici dans le temps imparti travaillé uniquement sur la notice d'information, mais le principe serait le même sur un reporting.

Les éléments détaillés sur la restitution des indicateurs de performance, et leur consolidation à l'échelle du fonds, permettant la mesure de la transformation durable opérée sont décrits plus bas.

#### Quelques KPI en lien avec la stratégie d'investissement du fonds

KPI1

KPI2

KPI3

**Objectifs de l'investissement**

Stratégie et objectifs d'investissement  
Description « en français » de la stratégie/des objectifs d'investissement précisant un certain nombre de fondamentaux, notamment : la « baseline », les cibles/bénéficiaires, la dimension géographique, la dimension thématique (généraliste/équilibré ou spécifique), l'horizon de temps.

Description des objectifs de transformation durable recherchés

- Description avec un niveau « grille de lecture » en s'appuyant sur les 17 ODDs. Possibilité d'utiliser toute autre « grille de lecture » simple et clair pour l'épargnant / l'investisseur.
- Description au niveau objectifs/sous-objectifs des ODD (ex. lutte contre le décrochage scolaire).
- Description des bénéficiaires en lien avec les objectifs.
- Justification du besoin : évaluation de sa pertinence/ de son importance (cf taille de marché), benchmark spécifique, sources vérifiées en lien avec l'objectif renseignant la situation initiale.
- Proportion du portefeuille répondant à chacun des objectifs.

Définition du/des indicateurs traduisant les objectifs de transformation durable recherchés

- Pour afficher l'engagement de la société de gestion / « granularité ».
- Pour afficher la mesure de l'intensité de la transformation / « cohérence/pertinence ».
- Indicateurs qualitatifs/quantitatifs, agréables/spécifiques > en accès libre et renseignés.

Comment ?

- Approche : définir les leviers de transformation (ex : gouvernance), l'articulation logique entre les KPI et les objectifs, l'évolution et le suivi des indicateurs, l'implication de l'épargnant, etc.
- Moyens :
  - Description qualitative des moyens mis en œuvre par le fonds (ToC) pour tenir ses ambitions/objectifs. Note : possibilité d'avoir plusieurs ToC en lien avec chacun des objectifs.
  - Outils : internes / externes ? (ex : comité externe) Spécifiques ? (ex : investigateurs terrains)
  - Éléments de réassurance sur l'intention du fonds (exemple : don à des associations)

---

**Echelle de transformation durable**

Elle mesure le niveau de mise en œuvre des moyens par le fond par rapport à l'objectif donné et à « l'état de l'art » (ex. dialogue avec les parties prenantes, etc.).

**Echelle de TRANSFORMATION DURABLE**

← Chance d'atteindre plus élevée      Chance d'atteindre plus faible →  
Transformation potentiellement plus faible      Transformation potentiellement plus élevée

---

**« Mesure » de la transfo durable**

Quelques KPI en lien avec la stratégie d'investissement du fonds

KPI1	KPI2	KPI3
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ODD : Niveau indicateurs liés aux objectifs avec possibilité d'ajouter ses propres objectifs ?</li> <li>▪ Sélectionner des indicateurs de résultat plutôt de long terme (le plus parlant à date, le plus proche de l'impact).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ En plus : démontrer la mesure d'impact régulièrement (fréquence adaptée à l'objectif) : temporalité, attribution, contrefactuel via une étude adhoc. Note : moyens conséquents au plan méthodologique pour obtenir ce niveau de preuve).</li> </ul>	

**POINT D'ATTENTION**

Il ne s'agit pas, dans le cadre de ces travaux, d'être exhaustif sur l'ensemble des éléments de contextualisation et de preuve apportés à l'épargnant et à l'investisseur institutionnel. Les indicateurs sélectionnés, la méthodologie employée, la restitution des résultats seront spécifiques à chaque fonds.

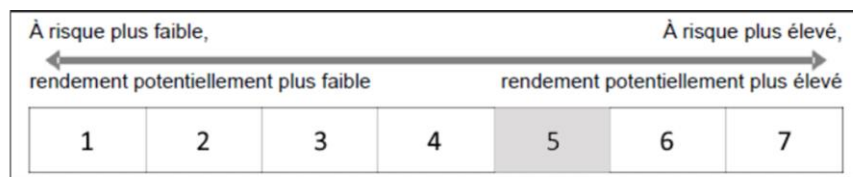
En emportant l'adhésion de l'ensemble des contributeurs au GT2, la pertinence d'une notice d'informations sur la transformation durable du fonds a été confirmée.

Une question demeure sur la nature réglementaire de cette notice

d'informations : faut-il modifier la réglementation pour rendre ce document obligatoire à l'instar du DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur), remis aux investisseurs qui souscrivent des parts d'OPC (Organisme de placement collectif : les SICAV et les FCP) ou élargi aux autres catégories de produits financiers ? Ou doit-on l'envisager comme un standard, un modèle de bonnes pratiques que les acteurs financiers s'approprient spontanément ?

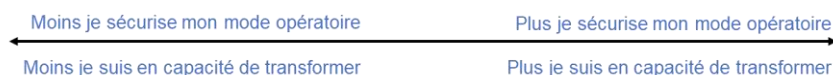
*A ce titre, l'AFG (Association Française de la gestion financière) préconise qu'il ne s'agisse pas au départ d'un document obligatoire.*

**Besoin** du souscripteur :  
Rendement financier



Échelle de **TRANSFORMATION DURABLE**

**Besoin** du souscripteur :  
Transformation durable



## L'ÉCHELLE DE TRANSFORMATION DURABLE

### PRINCIPES

#### Orthogonalité

Les travaux du GT2 valident le principe d'orthogonalité entre la transformation durable et le couple rendement/risque.

L'échelle de transformation durable a pour finalité de positionner, d'évaluer et de mesurer les effets d'un produit financier au regard d'objectifs de transformation durable. Les objectifs poursuivis par le fonds, dans le cadre de notre échelle, doivent être des objectifs de contribution à la transformation durable, cela exclut les critères en lien avec l'effet marché (capitalisation boursière, AUM, % des actifs, valorisation financière, etc.).

#### Baseline / trajectoire

Les travaux du GT2 soulignent la nécessité pour le fonds d'établir une « baseline », un point de référence des objectifs poursuivis. L'échelle de transformation durable doit permettre d'évaluer la robustesse du processus de gestion et le respect de l'existence pour chaque indicateur d'une trajectoire initiale, dont la déformation sera observée au fil du temps (dégradation, préservation, amélioration).

#### Théorie du changement

Les membres du GT2 s'accordent sur la notion de « théorie du changement ».

Le fonds d'investissement doit formaliser une théorie du changement explicitant les liens de cause à effet entre la conduite de l'activité, la stratégie du fonds et la réponse aux besoins sociaux ou environnementaux exposée à travers les objectifs de transformation durable du fonds.

La théorie du changement, formalisée en ex ante, constitue le pivot qui permettra de modéliser la trajectoire.

Ici encore le GT2 insiste sur le fait que « ce n'est pas le résultat qui compte mais le chemin et les obligations de moyens mis en place » et c'est ce que l'échelle de transformation durable va permettre d'évaluer et de quantifier.

D'autre part, une partie des émetteurs doivent avoir formalisé une théorie du changement. Nous revenons ici à la notion de « colonne vertébrale » : l'échelle doit permettre de traduire un degré plus ou moins élevé d'alignement entre la théorie du changement du fonds et celles des sous-jacents. La question du seuil est à débattre.

## STRUCTURE

Les travaux du GT2 ont abouti à la mise en œuvre d'une grille d'analyse du processus d'investissement, « l'échelle de transformation durable », au regard des 6 critères caractérisant l'investissement à impact, comme un sous-ensemble de l'investissement durable.

Cette grille d'analyse propose de s'appuyer sur des critères et des exigences formulés sous forme de questions ouvertes. Ces questions ouvertes appellent à choisir parmi des réponses hiérarchisées traduisant un degré plus ou moins élevé de mise en œuvre de la colonne vertébrale de l'évaluation et mesure d'impact (voir chapitre 1) ; et c'est cette analyse de l'alignement méthodologique qui permettra d'évaluer la robustesse du processus d'investissement, et donc d'évaluer sa capacité à opérer une transformation durable.

Les questions identifiées par le GT2 s'appuient sur la mise en œuvre de la colonne vertébrale, sur l'analyse de la pertinence, de la cohérence et de l'articulation de la/des théorie(s) du changement. Trois champs d'analyse ont été identifiés : les objectifs et la stratégie du fonds, l'engagement et les moyens mis en œuvre, la restitution des résultats.

### Objectifs et stratégie du fonds

Ce groupe de questions doit permettre d'analyser la robustesse du processus d'investissement durable sur ces différents niveaux :

- Quelle est la stratégie de transformation durable ?
- Quels sont les objectifs de la stratégie de transformation durable ?
- Quels sont les indicateurs associés aux objectifs de transformation durable ?

Et d'établir une note de 0 à 3 pour chaque « sous question » en fonction du niveau de réponse du fonds.

### Engagement / moyens / matérialité

Ce groupe de questions doit permettre d'analyser la robustesse du processus d'investissement durable sur ces différents niveaux :

- Quels sont les moyens mis en œuvre pour construire et gérer le portefeuille ?
- Comment est suivie la performance transformation durable de chaque sous-jacent ?

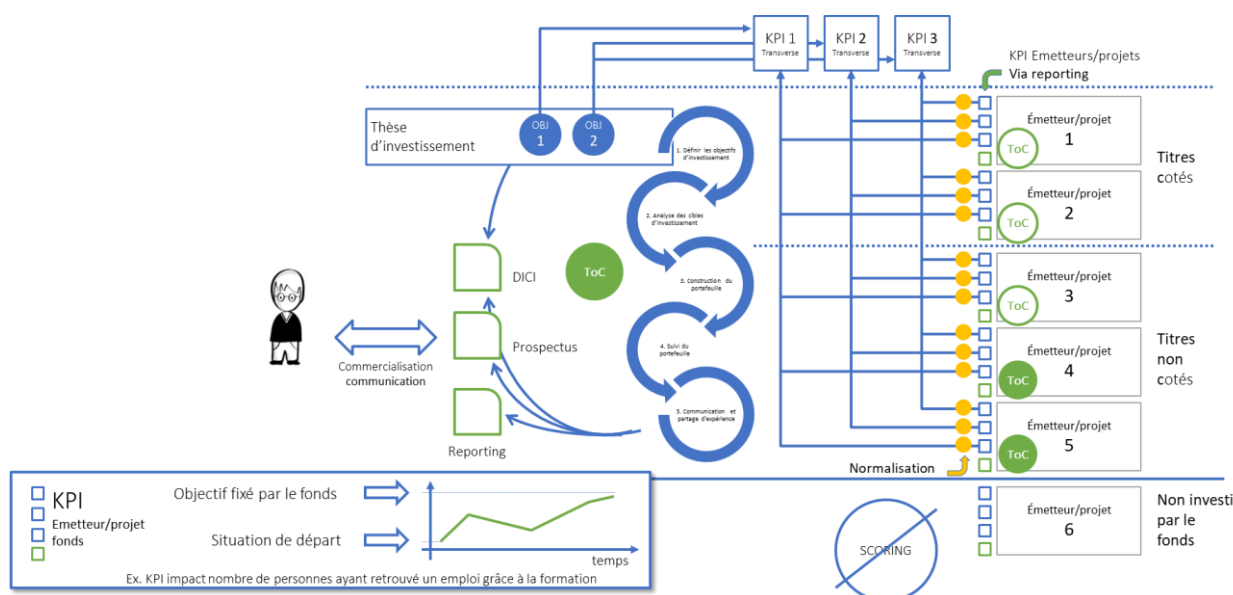
Et d'établir une note de 0 à 3 pour chaque « sous question » en fonction du niveau de réponse du fonds.

### Restitution des résultats

Ce groupe de questions doit permettre d'analyser le réalisé du processus d'investissement durable sur ces différents niveaux :

- Comment est suivie et communiquée la performance globale du portefeuille ?
- Comment sont contrôlés les résultats relatifs à la performance globale du portefeuille ?

Et d'établir une note de 0 à 3 pour chaque « sous question » en fonction du niveau de réponse du fonds.



### Note globale du fonds

Une note globale est ensuite calculée permettant de positionner le fonds sur l'échelle de transformation durable.

La part du portefeuille contribuant à l'atteinte des objectifs de transformation durable du fonds peut être prise en compte dans cette note globale. Elle peut également être intégrée sous forme critère ou encore être renseignée au niveau de la notice d'information.

Le GT2 n'a pas statué sur la manière de prendre en compte la part du portefeuille contribuant à l'atteinte des objectifs de transformation durable, cela fait partie des prochaines étapes de calage.

### Points de contrôle

Lors des ateliers, il a été établi qu'il était nécessaire de déterminer des points de contrôle pour vérifier la conformité du niveau de réponse du fonds à chaque question. Ceux-ci peuvent varier en fonction de la composition du portefeuille, par exemple s'il s'agit d'entreprises cotées / non cotées, ou en fonction du niveau de réponse.

Sur le non coté, nous pouvons imaginer que le travail sur les indicateurs et les trajectoires est opéré par un dialogue entre le gérant et les dirigeants des entreprises dans lequel le fonds investit.

Sur le côté, nous nous appuyerons plus vraisemblablement sur des rapports émis par la société considérée. Cela pose la question de l'accès aux données, mais surtout de la pérennité des indicateurs. L'essor du marché peut être conditionné, sur le côté, à l'accès aux données, mais il s'agit surtout d'une dynamique à enclencher car les bases d'indicateurs existent ainsi que certaines réglementations et des pratiques de communication extra-financière.

Cela peut donc être un frein sur le côté à court terme, mais sur le long terme, pas nécessairement.

### ILLUSTRATIONS

Les deux exemples ci-dessous sont issus des travaux réalisés par le GT2 dans le cadre de la conception de l'échelle.

#### Exemple 1 :

Critère : Comment l'objectif et la stratégie de transformation durable du fonds sont communiqués aux épargnants et investisseurs ?



- Réponse - degré 0 : Le fonds ne s'inscrit pas dans le cadre de l'article 8 du SFRD et ni dans le cadre de l'article 9 du SFRD
- Réponse - degré 1 : Le fonds s'inscrit dans le cadre de l'article 8 et décrit sa stratégie de transformation durable dans les documents précontractuels (documents commerciaux...)
- Réponse - degré 2 : Le fonds s'inscrit dans le cadre de l'article 9 et établit un document d'information synthétique de transformation durable du fonds
- Réponse - degré 3 : n/a

Exemple 2 :

Critère : Comment sont consolidées les performances réalisées par les émetteurs en une performance globale du portefeuille ?

- Réponse - degré 0 : n/a
- Réponse - degré 1 : Le fonds s'assure que les émetteurs sélectionnés suivent leur trajectoire attendue
- Réponse - degré 2 : Le fonds agrège arithmétiquement les performances réalisées par les émetteurs
- Réponse - degré 3 : Le fonds met en place une méthodologie permettant de consolider la performance des émetteurs en une performance globale du portefeuille, en s'appuyant sur une norme de calcul (pondéré du CA transformant, du % de détention et de la durée de détention).

POINTS D'ATTENTION

A l'instar de la notice d'informations présentée aux épargnants et aux investisseurs institutionnels, l'échelle de transformation durable conçue dans le cadre du GT2 est un prototype. Il s'agit d'encadrer le procédé, de proposer un cadre méthodologique pour concevoir cette échelle qui sera amenée à évoluer. L'objectif des travaux réalisés était, en outre, de tester la pertinence du principe d'un tel outil.

L'ensemble des participants au GT2 valide la pertinence et le cadre méthodologique proposé par l'échelle de transformation durable.

Certaines questions restent à l'étude (liste non exhaustive) :

- *le lien à établir avec les préférences ESG lors du parcours client ;*
- *la manière de déterminer le bon nombre d'indicateurs (de 5 à 15) ;*
- *la possibilité ou non de mettre en place des contrôles externes ;*
- *la disponibilité de l'information selon l'univers d'investissement ;*
- *l'inscription des indicateurs dans la logique des réglementations européennes ;*
- *l'obligation ou non de publier les indicateurs ;*
- *la périodicité du reporting ;*
- *la manière dont sont communiqués les résultats aux épargnants et investisseurs institutionnels ;*
- *la méthode de consolidation des performances à l'échelle du fonds ; la prise en compte des critères RSE.*

II. EVALUATION DU DEGRÉ DE TRANSFORMATION DURABLE MIS EN ŒUVRE PAR LE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT DU FONDS		DEGRÉ DE CONFORMITÉ À L'EXIGENCE			
CRITERES	QUESTIONS / EXIGENCES	0	1	2	3
A) OBJECTIFS ET STRATEGIE D'INVESTISSEMENT DU FONDS					
1. Finalité sociale ou environnementale explicite	a.1 Comment l'objectif et la stratégie de transformation durable du fonds sont communiqués aux épargnants et investisseurs ?	Le fonds ne s'inscrit pas dans le cadre de l'article 8 et ni dans le cadre de l'article 9	Le fonds s'inscrit dans le cadre de l'article 8 et décrit sa stratégie de transformation durable dans les documents pré-contractuels (documents commerciaux...)	Le fonds s'inscrit dans le cadre de l'article 9 et établit un document d'information synthétique de transformation durable du fonds	n/a

## KPI ET RESTITUTION DES RESULTATS

### PRINCIPES

Les indicateurs définis ex ante doivent permettre de mesurer la contribution du portefeuille à la transformation durable, et de faire état régulièrement de la transformation opérée.

Concernant le choix des indicateurs mis en place par le fonds, il existe des listes d'indicateurs sociaux, de gestion et d'impact (VALOR'ESS, MESIS, IRIS, ODD, la CRF, INSEE, UNEDIC, etc..). Ce point est précisé au chapitre 1 du présent rapport.

Le GT2 précise que de nouveaux indicateurs peuvent être imaginés à partir de la littérature académique et scientifique et il est également possible de faire appel à des comités d'experts.

Au niveau des sous-jacents, le choix des indicateurs, la méthodologie de collecte des données et la fréquence de reporting doivent être adaptées aux objectifs fixés pour chaque sous-jacent, en lien avec les objectifs de transformation durable poursuivis par le fonds. Les procédés ne seront pas les mêmes selon qu'il s'agit d'objectifs de réalisation (output), résultat (outcome) ou impact.

Au niveau du fonds, il est nécessaire d'identifier des indicateurs transverses, communs à chacun des sous-jacents, pour consolider les résultats et mesurer l'impact, l'effet global du portefeuille en matière de contribution à la transformation durable.

Comme évoqué plus haut, les indicateurs mis en place par le fonds pourront évoluer au cours de la vie du portefeuille.

Par ailleurs, il existe des pratiques dans le capital investissement pour mesurer la

performance « impact social » des fonds (ratio réalisé / objectifs définis ex ante : le ratio impact de Raise Impact, le multiplicateur impact du FEI, ainsi que la méthode du ROI de l'ESE). Ce point est précisé au chapitre 1 du présent rapport.

*Pour le résultat (outcome) la fréquence serait l'année, pour l'impact, il faut envisager un rapport moins fréquent, accessible par le web.*

*Le reporting pourrait publier des données sur ce qui est mis en place, la description de l'objectif, les moyens mobilisés, les méthodes utilisées, qui permettront d'analyser l'aptitude à mettre en place tous les dispositifs pour transformer et aller plus loin que la simple déclaration d'engagement.*

### ILLUSTRATIONS

Nous prenons l'exemple du fonds Raise Impact qui a mis en place une méthodologie complète d'évaluation et de mesure d'impact multi-projets permettant la consolidation des indicateurs.

La méthodologie s'appuie sur le cadre des ODD et mesure la contribution des entreprises aux ODD en partant de leur chiffre d'affaires. Cette approche permet de comparer les entreprises quel que soit leur taille ou leur CA et de suivre également leur évolution. Elle se fonde sur une réalité économique tangible : le chiffre d'affaires d'impact.

Suivi des indicateurs et consolidation : les notes sont consolidées au niveau du fonds pour voir la contribution globale du fonds aux objectifs impacts. Pour chaque participation il y a des indicateurs d'impact spécifiques et des indicateurs transverses consolidables à l'échelle du fonds.

## POINTS D'ATTENTION

A nouveau, les travaux du GT2 ont permis d'identifier les caractéristiques principales des indicateurs sélectionnés par le fonds et de présenter différentes méthodologies d'évaluation et de mesure d'impact.

Cependant les membres du groupe de travail sont arrivés à la conclusion que le sujet de la standardisation de l'évaluation et de la mesure d'impact est complexe car ce sont des principes méthodologiques qui se croisent et dans des contextes différents selon les zones géographiques et selon la thématique. C'est pourquoi la recommandation 10 du rapport préconisait une approche pragmatique. Ce point est précisé au chapitre 1 du présent rapport.

Concernant le reporting, au niveau d'un fonds, le gestionnaire a, à l'égard du souscripteur, non seulement un devoir fiduciaire mais aussi un devoir d'information sur ce qui est fait pour obtenir la transformation.

# CONCLUSION

## Synthèse des recommandations

A l'issue de la mission phase I : « Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact » et phase II : « Investir pour transformer durablement », les 75 membres de la mission ont pu dans une logique de co-construction et grâce aux principes d'intelligence collective :

1/ proposer un cadre clair, adaptable et évolutif de l'investissement à impact avec les 6 critères d'éligibilité pour bénéficier du qualificatif d'impact, et quelques grands principes directeurs ;

2/ proposer une méthodologie en matière d'évaluation et de mesure d'impact, suffisamment large pour permettre à chaque acteur de se l'approprier en fonction de ses spécificités ;

3/ proposer un outil pour qualifier et catégoriser les différentes stratégies d'investissement durable, dans une logique inclusive.

Dans le cadre de la phase II et en réponse aux attentes exprimées par le Secrétariat d'Etat à l'économie sociale, solidaire et responsable, nous avons approfondi les recommandations n°1, n°10 et n°11 issues de la phase I en :

- Construisant un panorama des différentes approches d'évaluation et de mesure d'impact formalisées et issues du terrain ;
- Prototypant un cadre opérationnel complet pour informer les épargnants et les investisseurs institutionnels de la contribution à la transformation durable opérée par le fonds d'investissement.

## CONSTRUCTION D'UN PANORAMA DES DIFFERENTES APPROCHES D'EVALUATION ET DE MESURE D'IMPACT

Après un bref rappel des éléments de définition de l'évaluation et de la mesure d'impact, en lien avec les travaux de la phase I, nous nous sommes attachés à étudier les approches utilisées par les acteurs de terrain que sont : VALOR'ESS, MESIS, l'approche mise en œuvre par le fonds de private equity Raise Impact, l'approche mise en œuvre par la Croix-Rouge Française pour gérer son portefeuille de projets, l'évaluation socio-économique et enfin l'approche développée par le Fonds Européen d'Investissement.

**Il ressort globalement qu'aucune méthode ne s'impose plus qu'une autre**, que le choix de la méthode dépend de l'objectif recherché et du contexte de son emploi. Nous avons donc plutôt cherché à positionner les méthodes les unes par rapport aux autres en fonction de leur usage et à en déterminer les grands traits communs que nous avons synthétisés et dénommés « **colonne vertébrale** ».

**Il apparaît de manière nette que l'évaluation et la mesure d'impact n'est pas une photo, mais bien un outil de pilotage, mis en œuvre sous forme d'un processus, car l'impact est un phénomène de continuum ex ante, ex post, in itinere.** Il s'agit de formaliser une théorie du changement en ex ante, d'identifier une trajectoire (ou baseline) qui traduit les objectifs et les effets recherchés, de mettre en place un processus qui suit in itinere (et ex post) si les effets recherchés ont été atteints (comparaison de la trajectoire ex post avec la baseline).

A la question de l'existence d'une approche standardisée de l'évaluation et de la mesure d'impact, tel que le revendique l'Impact Management Project (IMP), le groupe de travail composé d'acteurs de terrain qui pratiquent l'évaluation et la mesure d'impact ainsi que de représentants du monde académique et de la recherche estiment que **l'approche IMP ne permet pas de faire une évaluation et mesure d'impact sérieuse** car elle n'apporte aucune information qualitative sur la nature des changements, et surtout sur les chaînes de causalité. Elle ne peut être considérée comme le futur standard international.

Plus généralement, **la mise en place d'un score impact unique n'est pas ou peu applicable en matière sociale et environnementale** du fait de leur caractère multidimensionnel, complexe et à temporalité différée, même si la notation ou le scoring est une pratique largement répandue dans le monde de la Finance. A titre d'illustration, les notations crédit des 4 agences de notation mondiales qui ont un taux de corrélation supérieur à 0,9 ne reflètent pas forcément la réalité économique d'un pays (exemple de la Grèce au moment de la crise des dettes souveraines), d'une collectivité, de grandes entreprises (exemple de Enron), etc. la note doit toujours être revue avec le jugement expert. Dans le domaine extra-financier, les taux de corrélation des scores sont d'après Berg et al. (2020) de l'ordre de 0,54 en moyenne entre six agences de notation. L'exercice d'analyse et de retraitement est indispensable.

La standardisation des indicateurs en matière sociale et environnementale peut sembler contreproductive par rapport aux objectifs recherchés. **La notion d'indicateurs transverses peut être intéressante pour évaluer et mesurer un impact consolidé.** L'indicateur standardisé doit mesurer si le porteur de projet a la

capacité d'atteindre les objectifs d'impact qu'il s'était fixé. Pour mesurer la performance impact, il existe le multiplicateur impact ou le ROI.

Le point central est la collecte des données brutes, leur vérification et leur harmonisation pour être en capacité de faire des comparaisons intelligentes : prendre en considération les chaînes de valeur sociale et environnementale, la fonctionnalité des différents acteurs (référence à la notion de l'utilité sociale de la structure « à quoi je sers ? », comparaison des services rendus).

Noter n'est pas neutre, normaliser les indicateurs est un acte politique. **Il faut laisser l'acteur économique libre de définir et de choisir ses propres indicateurs, pour rester proche de la réalité du terrain** (zone géographique, bénéficiaires, parties prenantes, etc.) tout en se référant aux grands principes méthodologiques et aux avis éclairés des experts, gage de neutralité et de sécurité.

Comme l'explique Chloé Vincent (Mémoire de M2 - master 239 DDRO Septembre 2020 Chloé Vincent : Indicateurs de performance environnementaux et objectifs de soutenabilité : quelles sont les limites du projet de standardisation européen ?) : « plutôt que de standardiser les indicateurs eux-mêmes, nous pourrions standardiser les processus de création des indicateurs en fixant un cadre permettant d'intégrer les objectifs de soutenabilité. Aussi, pour reprendre la classification des standards de Timmermans et al. (2010), il ne s'agit ni de "*design standards*" ou de "*performance standards*" mais de "*procedural standards*". Plus précisément, ce "méta-standard" pourrait imposer aux entreprises un certain nombre de règles précises à suivre pour choisir les indicateurs : adopter une vision intérieur-extérieur, réévaluer régulièrement ses instruments de mesure,

ou encore d'intégrer des parties prenantes dans les processus de construction. »

Le respect des grands principes méthodologiques en matière d'évaluation et de mesure d'impact permettra une meilleure orientation de l'investissement non plus uniquement en fonction de la seule performance financière mais en fonction des objectifs de développement durable. Les investisseurs (institutionnels comme les épargnants) pourront mieux apprécier le caractère durable de leurs investissements grâce à une plus grande transparence.

#### PROTOTYPER LE CADRE OPERATIONNEL COMPLET PERMETTANT D'INFORMER LES EPARGNANTS ET LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DE LA CONTRIBUTION A LA TRANSFORMATION DURABLE MISE EN ŒUVRE PAR LE FONDS D'INVESTISSEMENT

A partir des travaux réalisés lors de la phase I et des demandes exprimées par le Secrétariat d'Etat à l'économie sociale, solidaire et responsable, un prototype de cadre opérationnel a été élaboré préalablement aux travaux, puis testé pendant et entre les ateliers.

Le cadre opérationnel doit être à destination du public des épargnants et couvre :

- **Une notice d'information de l'épargnant ou de l'investisseur institutionnel** décrivant les objectifs et la stratégie de transformation durable du fonds ;
- **Une échelle de transformation durable**, présente dans la notice d'information, qui a pour vocation d'éclairer et de rassurer l'épargnant sur le degré de robustesse du mode opératoire mis en œuvre par le fonds pour être en capacité de contribuer à la transformation durable. Le niveau maximal est occupé par les fonds qui mettent en œuvre les 6 critères de

l'investissement à impact. La grille d'analyse, administrée par un tiers de confiance intègre la notion de progressivité permettant à chaque stratégie d'investissement (labels existants compris) de trouver sa place sur l'échelle ;

- **Un suivi des indicateurs de la performance de la transformation durable**, également restitué dans la notice d'information (mais également dans les reporting) pour traduire les objectifs et la stratégie d'investissement du fonds, et les mesurer de manière à vérifier le respect de la trajectoire définie ex ante. Ces indicateurs sont généralement des indicateurs de résultat (outcome) et sont complétés pour les fonds les plus exigeants en matière de transformation durable par un rapport d'évaluation et de mesure d'impact (avec une périodicité annuelle au minimum) ;
- **La part du fonds intégrant la stratégie de transformation durable** est explicitement portée à la connaissance de l'épargnant.

**L'ensemble est indissociable du DICI classique avec son échelle rendement / risque.**

Cette proposition a été élaborée en s'appuyant sur quelques principes fondamentaux :

- Découplage du profil Rendement avec celui de la Transformation durable des produits financiers ;
- Nécessité de respecter les 3 composantes indissociables de l'échelle de transformation durable déjà décrits dans le rapport CF2i de la phase 1 pour restituer une vue complète pour l'épargnant ;
- Définition de la ligne de mire (i.e. présentant la note la plus élevée) de l'échelle de transformation durable par la stratégie d'investissement à impact,

caractérisée par les 6 critères définis en phase I que sont : (i) la finalité sociale ou environnementale explicite (ii) l'existence d'un besoin (iii) la définition des effets attendus (iv) la formalisation d'une théorie du changement (v) la matérialité de l'engagement (vi) l'évaluation des résultats.

Cette proposition du cadre opérationnel est applicable pour tous les produits financiers. Elle a pour vocation à intégrer tous les aspects réglementaires en cours d'élaboration en matière de Finance durable. Pour les participants aux travaux, elle semble réalisable et acceptable par l'ensemble des acteurs. Pour accompagner au mieux les porteurs de projet d'un point de vue opérationnel, des formations peuvent être proposées.

## Prochaines étapes

Le principe de communautés d'acteurs animées par une équipe restreinte, mise en place depuis mars 2020 pour apporter des réponses sur des problématiques aussi complexes que l'investissement à impact et la transformation durable a été plutôt efficace et force de proposition dans un délai aussi court et dans des conditions exceptionnelles liées à la crise sanitaire. La pluralité des membres a permis de formuler des recommandations co-construites à la fois solides, réalistes et opérationnelles.

- A l'occasion de la réunion de clôture de ces 5 semaines de travaux, les participants ont exprimé leurs souhaits pour contribuer aux prochaines étapes :
- Approfondissement du travail mené (liens avec la réglementation existante ou à venir, descriptions des points de contrôle sur le côté ou le non côté, etc.). Ce travail permettra également de rechercher une articulation avec les différents labels.
- Partager des différentes propositions formulées dans ce rapport au-delà de la communauté créée autour de la mission.
- Approfondir d'autres questions telles que :
  - Déployer des plans de formation et de communication auprès des épargnants comme de tous les acteurs en contact avec les clients finaux ;
  - Investiguer la question de l'accès aux données ;
  - Identifier les éventuels freins au niveau réglementaire ;
  - Porter les propositions au niveau européen, etc.

Les différentes pistes de travail pour assurer et structurer la continuité des travaux :

- La mise en place d'une démarche relativement conventionnelle menée par le Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance et l'Autorité des Marchés Financiers, avec le lancement d'une véritable étude d'impact ;
- La formalisation d'une coalition composée a minima des participants de la mission avec l'appui du monde académique et de la recherche, et le soutien plus ou moins marqué de la sphère publique.

# LISTE DES ANNEXES

## ANNEXES

Annexe 1 - Rappel des recommandations issues de la phase I de la mission

Annexe 2 - Constitution des groupes de travail

Annexe 3 - Liste des ambassadeurs

Annexe 4 - Liste des 6 critères définissant le périmètre de l'investissement à impact

Annexe 5 - Évaluation de l'Impact Social (EIS) et déploiement de l'investissement à Impact

Annexe 6 - L'Évaluation et la Mesure d'Impact Social - Fondamentaux

Annexe 7 - Méthodes et outils (Improve)

Annexe 8 - Déclinaison de la "colonne vertébrale" pour un fonds d'investissement

Annexe 9 - Glossaire

Annexe 10 - Bibliographie





## Annexe 1 - Rappel des recommandations issues de la phase I de la mission

### LISTE DES RECOMMANDATIONS : POSITIONNEMENT DE L'INVESTISSEMENT A IMPACT DANS LE CADRE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE ET SES CONSEQUENCES

#### Recommandation N°1 : L'investissement à impact est un sous-ensemble de l'investissement durable.

L'investissement durable est un investissement classique dont l'intention est d'apporter des solutions à des problématiques sociales et/ou environnementales.

L'investissement à impact est un sous-ensemble de l'investissement durable car il s'astreint à démontrer son impact positif et cherche à apporter des réponses à des problématiques non prises en charge par les sphères publiques ou privées.

L'investissement solidaire fait partie de l'investissement à impact mais l'investissement à impact n'est pas que de l'investissement solidaire.

#### Recommandation N°2 : Ne pas confondre impact et externalité.

L'impact est une somme de changements qui interviennent en conséquence des résultats d'une action spécifique ou un ensemble de changements constatés dans la société ou dans l'environnement et qui peut être causalement attribué à une action spécifique.

En matière économique, on parle d'externalité ou d'effet externe lorsque la production ou la consommation d'un agent économique - une entreprise ou un individu - génère un impact positif ou négatif sur le bien-être d'autres agents économiques sans qu'il y ait une transaction ou une contrepartie financière.

Par exemple, si l'objectif d'une action est la baisse du CO2, la baisse du CO2 réalisée sera

appréciée comme un indicateur d'impact. Si l'objectif est d'améliorer le tracé et l'état d'une route, la baisse du CO2 sera analysée comme une externalité.

#### Recommandation N°3 : une transformation des métiers de la finance à accompagner.

Les acteurs ont souligné le fait que l'intégration des critères financiers et extra-financiers était un facteur clé de succès de l'investissement à impact. Ils ont également mis en avant l'évolution nécessaire des métiers de la finance. En particulier, l'investissement à impact implique une plus grande maîtrise des données et des méthodologies de traitement associées, une proximité plus forte avec les porteurs de projet ainsi qu'une meilleure maîtrise des modèles économiques sectoriels existants et durables. L'acquisition de ces compétences et de ce savoir-faire constituent un véritable effort de transformation pour ces acteurs. Ce constat renforce la nécessité d'une offre d'accompagnement (exemple : formation) dont le CF2i est susceptible de se saisir.

## LISTE DES RECOMMANDATIONS : CARACTERISATION DE L'INVESTISSEMENT A IMPACT

Recommandation 4 : Pour faire partie du périmètre de l'investissement à impact, il faut répondre aux 6 critères d'éligibilités.

Les 6 critères s'appliquent à la fois aux investissements qui financent et aux organisations financées. Les fonds d'investissements qui répondent aux 6 critères peuvent être qualifiés d'impact s'ils financent significativement des organisations qui elles-mêmes répondent aux 6 critères. Les organisations financées doivent être autonomes en termes de structure juridique et ne font pas partie d'un secteur spécifique.

Le premier bloc "finalité sociale ou environnementale doit être explicite", contient 2 critères d'éligibilité :

- Finalité sociale ou environnementale explicite
- Existence d'un besoin

Le second bloc : "intentionnalité des effets" contient 2 critères d'éligibilité :

- Définition des effets attendus
- Formalisation d'une théorie du changement

Le troisième bloc : "matérialité de l'engagement et des effets" contient 2 critères d'éligibilité :

- "Matérialité" ou réalité de l'engagement
- Évaluation des résultats **avec nécessairement plusieurs indicateurs définis a priori et dès le départ**

Recommandation N°5 : L'identification des besoins sociaux (social, sociétal et environnemental) auxquels l'économie à impact cherche à apporter une solution, doit se faire par un cadre général.

L'approche "liste" a été rejetée car elle est trop restrictive et non adaptable aux différents contextes géographiques ou temporels. Il est recommandé ne approche

"cadre général" qui permettra d'évoluer, d'accompagner dans la durée et de favoriser les logiques de prévention et de résilience tout en restant vigilant sur les effets pervers de grands principes pas assez opérationnels.

Recommandation N°6 : Dans le cadre d'un investissement ou d'un projet à impact, une approche en majeure et une en complémentaire des objectifs pourrait être imaginée.

C'est-à-dire définir un objectif majeur (activité centrale) pour lequel on va se concentrer et ensuite des objectifs complémentaires (activités secondaires) qui seront analysés conjointement.

Recommandation N°7 : La définition des bénéficiaires doit rester large.

Dans le cadre d'une démarche à impact, les bénéficiaires cibles doivent être identifiés. Ils peuvent être directs ou indirects. La définition du bénéficiaire est large. Un territoire peut être reconnu comme bénéficiaire.

Recommandation N°8 : recherche de la maximisation de l'impact social et environnemental de l'investissement.

Une vision holistique des enjeux est préconisée qui permet de se focaliser sur certaines situations critiques, et éviter de se disperser sur de petits sous items.

L'adoption d'une démarche systémique dans le mode opératoire de l'investissement (s'interroger sur le « pourquoi j'investis » puis sur le choix des entreprises cibles c'est-à-dire "dans quoi j'investis" et enfin sur le "comment j'investis") facilitera la maximisation de l'impact recherché.

Recommandation N°9 : Sur les objectifs financiers (rentabilité, retour sur investissement...).

Une rentabilité élevée ne doit pas exclure un projet ou un investissement qui répondrait

aux 6 critères d'éligibilité sus énumérés du périmètre de l'impact. La rentabilité d'un projet à impact peut être plus ou moins élevée en fonction de sa situation sectorielle ou géographique.

**LISTE DES RECOMMANDATIONS :  
EVALUATION ET MESURE D'IMPACT : DEMARCHE ET OUTILS**

Recommandation N°10 : La démarche de l'évaluation et de la mesure d'impact doit être pragmatique.

L'évaluation et la mesure d'impact est une démonstration méthodologique d'attribution d'un changement structurel qui a été opéré sur des bénéficiaires finaux. En principe, il s'agit de démontrer que le changement est bien lié à l'action mise en œuvre.

De façon pragmatique, il est reconnu par les membres du groupe de travail 1 qu'il est difficile d'aller jusqu'à la mesure de l'impact, à savoir quantifier le lien de causalité entre l'action et le changement survenu. **Généralement, la mesure de l'impact s'apparente au mieux à l'évaluation de "l'outcome", c'est-à-dire à l'évaluation des effets qui peuvent être attribués à une action donnée.**

Il est recommandé d'élaborer un cadre normatif qui permettrait de structurer la démarche d'évaluation et de mesure d'impact tout en laissant une certaine souplesse aux acteurs en fonction de leurs spécificités.

Dans le cadre de l'investissement à impact, une explication doit être fournie sur comment l'action de financement et d'accompagnement peut permettre de générer un impact c'est-à-dire par exemple une augmentation des capacités d'action de l'entreprise bénéficiaire, sa pérennité économique, etc.

Recommandation N°11 : la mesure du degré de transformation durable repose sur 3 composantes indissociables.

La mesure de "progressivité / degré de la contribution à la transformation durable" repose sur 3 composantes indissociables :

- (i) la description de l'intention d'investissement sur la base des ODD ("dans quoi j'investis") et sa pertinence ;
- (ii) l'évaluation sur la base de critères du degré d'alignement permis par un processus d'investissement unique (i.e. indépendant des modalités d'investissement type mono-investissement ou gestion collective et intégré au sens où il mêle critères financiers et extra-financiers) entre l'intention de transformation durable et le caractère tangible de la transformation engendrée ("comment j'investis ? ") ;
- (iii) la démonstration du caractère tangible de la transformation engendrée par la présentation personnalisée et dynamique d'indicateurs (et de leur évolution) sélectionnés pour leur capacité à approcher (logique de "faisceau d'indices favorables") la réalité de la transformation opérée.

Recommandation N°12 : la labellisation ne répond que très partiellement aux attentes des investisseurs à impact.

La logique de label, qui permet de différencier un produit ou un service pour ses caractéristiques spécifiques n'est pas en mesure d'apporter une réponse au besoin des investisseurs à impact qui recherchent la démonstration de la réalité de la transformation durable induite. Cette démonstration passe par le suivi de

l'évolution dans le temps du degré de la transformation réellement opérée et non par le constat à un instant donné du franchissement d'un seuil minimal. La

logique du label reconnaît peu les efforts réalisés par les acteurs pour se transformer et qui ne sont pas forcément linéaires dans le temps.

## Annexe 2 - Constitution des groupes de travail

### CONSTITUTION DU GROUPE DE TRAVAIL 1

#### ANIMATION

Sandra BERNARD COLINET

CEPHEÏD CONSULTING

#### MEMBRES

NOM	Prénom	Fonction	Entreprise
DE BRUX	Julie	Mesure impact politique publique	Citizing Consulting
HERNANDEZ	Anne-Laure	Evaluation et mesure d'impact	Improve
SIBIEUDE	Thierry	Monde académique	ESSEC
TUR	Marie Agnès	ONG	La Croix Rouge
FRAISSE	Henri	Association territoires	Fidarec
KESSLER	Lenny	Spécialiste Reporting	WhyO
GOUIFFES	Cyril	Investisseur à impact Europe	FEI
TOUCHARD LE DRIAN	Aglaé	Investisseur à impact	Raise Impact
LECUYER	Jean-Michel	Investisseur à impact	Inco
KERAMANE	Maha	Investisseur à impact	BNP Paribas
CRIFO	Patricia	Monde académique	Comité scientifique du label ISR, école Polytechnique

Mathilde LEMOINE, économiste (EDRAM), était également invitée à participer aux travaux mais n'a pu assister aux ateliers pour des raisons d'agenda.

## CONSTITUTION DU GROUPE DE TRAVAIL 2

### ANIMATION

Sandra BERNARD COLINET  
CEPHEÏD CONSULTING

### MEMBRES

NOM	Prénom	Fonction	Entreprise
TANKWE	Laetitia	Caisse de retraite	Ircantec
DUTERTRE	Philippe	Assurance	AG2R
TAFFIN	Philippe	Assurance	Aviva
DOUCHY	Claire	Banque privée	Société Générale Banque Privée
HOREL PAGÈS	Adrienne	Gestion d'actifs	AFG
LETT	François	Fonds solidaire	Ecofi
TOUCHARD DRIAN	LE Aglée	Private equity impact	Raise Impact
WALTER	Christian	Chercheur et actuaire	Chaire éthique et finance
FRAISSE	Henri	Expert RSE	Fidarec
KESSLER	Lenny	Spécialiste Reporting	WhyO
MATHON	Maxime	Analyse financière	Alphavalue
CARLUCCI	Eduardo	Association d'épargnants	Better Finance
LECLERC	Elise	Monde académique	ESSEC
DENIS	Philippe	Analyse de données	Resonate
RAMBAUD	Alexandre	Comptabilité	AgroParisTech et Dauphine
DURQUETY	Eve	Consultant	KPMG
VITTON	Valérie		Crédit Coopératif

## Annexe 3 - Liste des ambassadeurs actifs

### AMBASSADEURS ACTIFS

Organismes associations	NOM	Prénom	Fonction
Finance For Tomorrow	HOREL PAGÈS	Adrienne	Gestion d'actifs
FIR	DUTERTRE	Philippe	Assurance
PRI	TANKWE	Laetitia	Caisse de retraite
FFA	TAFFIN	Philippe	Assurance
FBF	DOUCHY	Claire	Banque
France Invest impact	TOUCHARD LE DRIAN	Aglaé	Private equity impact
Finansol	LETT	François	Gestion d'actifs
AFG	HOREL PAGÈS	Adrienne	Gestion d'actifs
AF2I	DUTERTRE	Philippe	Assurance

## Annexe 4 - Liste des 6 critères définissant le périmètre de l'investissement à impact

### Définition du périmètre de l'investissement à impact: les 6 critères proposés

Dans son sens large, l'investissement à impact recouvre l'ensemble des investissements réalisés dans le but de générer un impact social et environnemental mesurable parallèlement à un rendement financier. Pour définir les contours de ce marché émergent, le GT 1 propose de **définir le périmètre de l'investissement à impact en fonction de critères applicables aux organisations financés et aux établissements ou véhicules financiers eux mêmes**. Le CFII considère donc comme partie prenante de l'investissement à impact tout établissement / véhicule financier :

1. Investissant significativement dans des organisations ou projets répondant aux critères ci-dessous
2. Répondant lui-même aux critères ci-dessous

1

Finalité sociale ou  
environnementale  
explicite

- **Inscription aux statuts / thèse d'investissement/ charte/ stratégie publiée**: L'organisation ou le projet a pour finalité explicite la réponse à un besoin ou une problématique sociale, sociétale ou environnementale. Cette finalité est inscrite dans ses statuts, et peut être complémentaire d'une finalité économique.
- **Existence d'un besoin** : L'effectivité du besoin traité est démontrée par l'organisation ou le projet selon l'une des modalités suivantes 1) par correspondance avec conventions (ODD, IDDR1...) et 2) en résultante d'un travail de documentation ou étude de besoins émergents.

2

Intentionnalité  
des effets

- **Définition des effets attendus** : L'organisation ou le projet définit un ensemble d'impacts ou changements sociaux et/ou environnementaux visés dans le cadre de son action de transformation structurelle. Ces impacts sont poursuivis en tant que résultats intentionnels de l'action et **non en tant qu'externalité\***.
- **Formalisation d'une théorie du changement** : L'organisation ou le projet formalise une théorie du changement explicitant les liens de cause à effet entre la conduite de l'activité et la réponse aux besoins sociaux ou environnementaux traités.

3

Matérialité  
de l'engagement et des  
effets

- **Matérialité de l'engagement** : La poursuite de la finalité sociale impacte effectivement la conduite de l'activité et la prise de décision au sein de l'organisation. L'engagement de l'organisation dans le sens de la réponse aux besoins sociaux et environnementaux visés est matérialisable.
- **Evaluation des résultats** : L'organisation ou le projet met en place des outils et démarches d'évaluation et de mesure d'impact permettant l'appréhension et la gestion de sa performance dans la réponse aux besoins sociaux ou environnementaux traités.



# Annexe 5 - Évaluation de l'Impact Social (EIS) et déploiement de l'investissement à Impact



## Evaluation de l'Impact Social (EIS) et déploiement de l'investissement à Impact

Thierry SIBIEUDE Professeur Titulaire de la Chaire Innovation et Entrepreneuriat Social ESSEC et Elise LECLERC Directrice du Laboratoire Evaluation et Mesure de l'Impact Social (Labo E&MIS) ESSEC 14 Décembre 2020

Après un rappel du contexte et des principales méthodes disponibles pour l'évaluation de l'impact social, cette deuxième note vise à poser les grands enjeux de cette démarche cruciale et au cœur du développement de l'investissement à impact.

### 1. Dans quel contexte s'inscrit l'É&MIS ?

#### 1.1 Aux origines de la discipline

L'émergence de l'évaluation d'impact social (EIS) comme discipline à part entière s'appuie, à l'échelle internationale, entre autres choses, sur deux phénomènes : **l'essor de l'État-Providence** au sortir de la Seconde Guerre Mondiale qui a stimulé une demande pour l'évaluation des politiques publiques dans la plupart des pays occidentaux afin d'en mesurer l'efficacité, et d'autre part, **l'engagement du monde financier et philanthropique** anglo-saxon qui a grandement contribué à accroître l'intérêt pour l'évaluation des projets à finalité sociale, en s'intéressant aux retombées générées par leurs dons et leurs investissements, à l'instar de la Fondation Rockefeller, pionnier de l'impact investing et contributeur sur de nombreuses ressources dédiées à l'É&MIS.

Plusieurs **organisations internationales** ont également joué un rôle important dans l'émergence, la formalisation et la diffusion de pratiques d'évaluation en matière de développement en réalisant des **recherches et publiant des rapports sur cette question** : ainsi [le Programme des Nations unies pour le développement](#) (Pnud), [la Banque Mondiale](#), [l'OCDE](#), ou [le Groupe d'experts de la Commission européenne sur l'entrepreneuriat social \(GECES\)](#), ont contribué ainsi à lui donner de la visibilité et à élaborer des lignes directrices.

En France, le déploiement de l'É&MIS s'est notamment appuyé sur **l'essor des entreprises sociales**<sup>1</sup>. Celles-ci ne mesurant pas seulement leur performance à l'aune de leurs résultats financiers, mais aussi et d'abord au travers de leur impact social, elles ont développé « un questionnement quant à la manière dont ce dernier peut être évalué »<sup>2</sup>. **La naissance de fonds d'impact, la structuration croissante de la philanthropie française** et en particulier l'amorce de la *venture philanthropy* dans l'Hexagone, dans un contexte réglementaire favorable et incitatif avec la loi de 2001 instaurant l'épargne salariale solidaire puis celle de 2010 la rendant obligatoire dans le cadre des Fonds dits 90/10, sont également des facteurs explicatifs au développement de l'É&MIS en France.

<sup>1</sup> Entendu comme l'ensemble des structures ayant « pour objectif principal de créer de la valeur sociale plutôt que de générer du profit pour leurs propriétaires et leurs partenaires » (Commission européenne, 2012)

<sup>2</sup> [PACHE, A-C. & STIEVENART E. \(2014\) Évaluer l'impact social d'une entreprise sociale : points de repère. Revue internationale de l'Économie sociale. Numéro 331, Janvier 2014, p. 76-92](#)

### 1.2 Sources et domaines d’applications de la discipline

La démarche d’É&MIS pose la question de l’impact social d’un projet, notion complexe qui exige d’aller sur **différents champs d’analyse**, comme l’ont montré plusieurs auteurs (BAUER et Al., 2005, PACHE, STIEVENART, 2014, BAUDET, 2019). Elle est ainsi une **discipline hybride** qui emprunte à divers courants. Le tableau ci-dessous résume, sans exhaustivité, les principaux apports des disciplines dont l’évaluation d’impact social s’inspire.

Discipline concernée	Apports de la discipline
<b>Sociologie</b>	Apports théoriques, méthodes d’entretiens semi-directifs
<b>Statistiques</b>	Questionnaires à grande échelle et les tests statistiques sur la représentativité, la significativité, le croisement des données, la qualité de la donnée, les biais
<b>Économie du développement</b>	Méthode des essais randomisés contrôlés (ERC), objectifs de développement durable
<b>Finance</b>	Notions de retour sur investissement, d’analyse Coûts-Bénéfices, d’actualisation, etc.
<b>Analyse environnementale</b>	Méthodes de l’analyse de cycle de vie sociale, du bilan carbone
<b>Comptabilité</b>	Méthodes comme le Bilan sociétal, <i>Social accounting</i> , la <i>double</i> ou <i>triple bottom line</i> (People, profit, planet)
<b>Autres sciences de gestion</b>	Outils de monitoring et de reporting

Tableau 1 : Apports de différentes disciplines à la construction de l’évaluation d’impact social

L’É&MIS s’applique à des domaines divers qui développent, à différents titres, des actions qui visent à répondre à une problématique sociale et ont donc besoin de comprendre et mesurer leur impact social. Il s’agit notamment de :

L’Entrepreneuriat social (dont les associations) ;

L’aide internationale au développement ;

L’investissement, avec notamment le courant de l’impact investing au début des années 2000 ;

L’action publique ;

La Responsabilité Sociale de l’Entreprise (RSE) et le Développement Durable ;

La philanthropie (Venture et dons).

### 1.3 Quels sont les principales méthodes d'évaluation ?

Dans la pratique, les acteurs mettent en place une grande diversité de démarches et utilisent des outils variés : enquêtes internes, outils de suivi et de reporting, études externes (consultants, auditeurs ou chercheurs). Nous nous focalisons ici sur les méthodes les plus communément utilisées, et ayant fait l'objet d'une formalisation.

#### Le Social Return On Investment (SROI)

Le SROI est une méthode fondée sur des principes de mesure de la valeur extra-financière (c'est-à-dire, la valeur environnementale et sociale actuellement non considérée dans les bilans financiers conventionnels) en rapport avec les ressources investies. Il peut être utilisé par toute entité pour évaluer les impacts sur les parties prenantes, identifier des moyens d'améliorer la performance des investissements.

#### L'Analyse Coûts-Bénéfices (ACB)

Cette méthode vise à démontrer l'efficacité financière d'une initiative sociale. Elle permet en d'autres termes de rendre compte de la pertinence économique d'un programme, en comparant dans la durée les retombées économiques générées par celui-ci (coûts évités et gains générés) et ses coûts de mise en œuvre (l'investissement).

#### L'Outcomes Star

D'origine britannique, cette approche permet de suivre les changements vécus par des bénéficiaires de programmes sociaux.

#### Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)

L'outil IRIS est un catalogue en ligne qui recense des indicateurs de performance à l'intention des acteurs de l'investissement d'impact (impact investing). Il s'agit d'une initiative chapeauté par le Global Impact Investing Network (GIIN) et développé par la Fondation Rockefeller, Acumen et B Lab.

#### Les essais randomisés contrôlés (ERC) ou randomisation

L'essai randomisé contrôlé, de l'anglais randomized controlled trial (RCT), est une technique qui consiste à sélectionner de façon aléatoire, à partir d'une population admissible, le groupe expérimental qui bénéficiera d'une intervention et le groupe contrôle qui servira de point de comparaison afin d'évaluer l'effet de cette intervention (White, Sabarwal et Thomas, 2014, p. 1).

## 2. Quels sont les enjeux de l'É&MIS appliquées à l'impact investing ?

Afin de continuer à croître en qualité et en fiabilité, l'évaluation d'impact social appliquée à l'impact investing doit répondre à un certain nombre d'enjeux :

### 2.1 Enjeux globaux liés à la démarche de l'évaluation de l'impact social

La question de la **standardisation** de l'évaluation d'impact (liée à la question de la comparaison des projets), portée notamment outre-Atlantique par [l'Impact Management Project](#) : faut-il harmoniser la manière de mesurer l'impact social ? Développer une méthode, des échelles, des indicateurs communs ? Peut-on comparer les activités évaluées

entre elles ? Quelle est l'action la plus efficace pour répondre à un besoin social donné pour une population donnée ?  
Quelle est l'allocation de ressources la plus efficace ?

La question des **critères de qualité** de l'É&MIS, portée au Royaume-Uni sur le SROI par le Social Value UK et débattue en France dans le cadre des « Petits déjeuners de la Mesure d'Impact Social » de Convergence : qu'est ce qui définit une bonne EIS ? Exhaustive dans son cadrage ? Rigoureuse dans son approche ? Robuste sur le plan statistique ? Crédible dans ses résultats ? Convaincante pour ses parties prenantes ? Utile dans l'amélioration de l'activité ?

La question de la **monétisation** de l'impact (également liée à la comparaison) : Quelles méthodes faut-il privilégier (Coûts évités, revenus générés, value game, etc.) ? Faut-il systématiquement donner une valeur économique à un impact social ? Si oui, comment harmoniser les méthodes de monétisation pour développer des comparaisons entre programmes ?

La question de l'**implication des parties prenantes** et notamment le recueil de la parole des bénéficiaires : comment impliquer ces personnes, rendre accessibles et compréhensibles les questions qui leur sont posées sans créer de biais ?

La question de la **collecte des données** : comment assurer une collecte efficace et limitée dans le temps, fluide, peu coûteuse, la moins lourde possible pour les parties prenantes concernées, la plus adaptée aux contraintes du terrain, suffisante en quantité et en qualité ?

La question du **recueil de la parole de bénéficiaires fragilisés** : **Comment agir avec les personnes** en situation de handicap ou de dépendance ? ou en précarité extrême comme les personnes très éloignées de l'emploi ou les sans-abris ?

La question des **ressources allouées** à l'évaluation d'impact social : quel budget doit-on allouer à une évaluation ? Comment la rendre accessible à une petite structure ? Quel temps doit-on y consacrer ? Comment peut-on optimiser les moyens consacrés ?

La question du **calendrier et du déploiement** : une évaluation ex ante? ex post? in itinere? Mesure-t-on un état à l'instant t ou une dynamique et une trajectoire ?

## 2.2 Enjeux liés aux biais potentiels liés à une évaluation en général

Comme toute démarche évaluative, le risque d'une évaluation d'impact social est d'être soumise à un certain nombre de [biais](#), méthodologiques, cognitifs, affectifs, sociaux et culturels qui doivent être considérés, anticipés et pris en compte dans la démarche évaluative.

## 2.3 Enjeux liés aux lignes directrices clés de l'évaluation d'impact social

Dans la mise en œuvre d'une évaluation, quelques principes permettent de s'assurer de la qualité de la démarche :

- **Impliquer les parties prenantes** pour décider ce qui doit être mesuré et comment le quantifier et le valoriser.
- **Obtenir des données précises et appropriées** par rapport à la question évaluative

- **S'assurer de la fiabilité des données** collectées : est-ce la bonne manière de collecter la donnée pour qu'elle soit précise et appropriée ? Il est nécessaire de prendre en compte la longueur du questionnaire, la fatigue potentiel du répondant, d'éviter les formulations ambiguës, d'éviter les biais de mémoire, etc.
- **S'assurer de la validité des données** collectées : dans quelle mesure l'indicateur correspond-il au résultat ?
- **Comprendre ce qui change**, c'est-à-dire expliquer comment le changement est créé et l'évaluer en réunissant des données, qui témoignent de changements positifs et négatifs, attendus ou inattendus.
- **Déterminer l'impact**, c'est-à-dire la part du changement attribuable à l'action évaluée
- **Être transparent** : donner les éléments permettant de considérer l'analyse comme précise et sincère.
- **Donner les moyens de l'appropriation** : les résultats doivent être facilement compréhensibles et utilisables par les parties prenantes auxquelles ils sont destinés.

#### 2.4 Enjeux liés à la finalité et aux résultats de l'É&MIS puis à son utilisation

L'évaluation n'a pas de sens en soi, elle vise toujours à améliorer l'action ou à la valoriser. Cela amène plusieurs interrogations :

- Comment adopter un **langage clair et accessible**, ainsi qu'un format adapté au public à qui les résultats vont être restitués ?
- Comment garantir **l'appropriation** des résultats des évaluations ?
- Comment faire de l'évaluation un **outil au service de l'amélioration de l'impact**, utilisable par la structure évaluée comme outil de pilotage, d'aide à la décision, de suivi ?
- Comment mettre les résultats des évaluations **au service de l'innovation sociale** et de l'ingénierie de programmes ?
- Comment faire de l'évaluation un **outil d'arbitrage** entre différentes solutions pour les bailleurs de fonds publics et privés ?
- Comment **valoriser des résultats non monétaires**, des améliorations sociales qui ne rentrent pas nécessairement dans les critères des financeurs ?
- Comment **mutualiser les indicateurs, les proxys financiers et les ressources** propres à un secteur ou une thématique ?
- Comment **comparer les résultats de différentes évaluations** apportant des solutions différentes à une même problématique pour déterminer les meilleures options ?

## 2.5 Enjeux spécifiques liés aux acteurs de l'impact investing

- Comment peut-on outiller les acteurs de l'impact investing sur l'EIS dans le processus d'identification et de sélection des structures, de due diligence, de suivi des participations et de revente ?

# Annexe 6 - L'Évaluation et la Mesure d'Impact Social - Fondamentaux



## L'Évaluation et la Mesure d'Impact Social – Fondamentaux

Thierry SIBIEUDE Professeur Titulaire de la Chaire Innovation et Entrepreneuriat Social ESSEC et Elise LECLERC Directrice du Laboratoire Evaluation et Mesure de l'Impact Social (Labo E&MIS) ESSEC 14 Décembre 2020

### INTRODUCTION

Cette note vise à redonner les fondamentaux de l'Évaluation et la Mesure d'Impact Social (E&MIS) dans le cadre du Centre Français de l'Investissement à Impact (CF2I).

Nous y redonnons quelques définitions utiles relatives à l'évaluation d'impact social (1), puis nous revenons sur les raisons qui poussent à réaliser une évaluation, y compris dans une démarche d'investissement à impact (2). Enfin nous donnons les 3 principes essentiels de la démarche et les 5 étapes clé pour la mettre en œuvre (3).

#### 1. L'E&MIS : de quoi parle-t-on ?

Afin de comprendre notre sujet, des **éléments de définitions** nous semblent nécessaires. Il existe en effet de nombreux débats autour des notions abordées. Sans vouloir les trancher, il nous importe de clarifier ce que nous entendons par impact social, par évaluation et par mesure.

La définition que nous retenons pour l'**impact social** est celle donnée par le Conseil Supérieur de l'Économie Sociale et Solidaire. Elle est en effet la plus connue et la plus communément usitée en France. L'impact social y est défini comme « l'ensemble des conséquences significatives (évolutions, inflexions, changements, ruptures) des activités d'une organisation, tant sur ses parties prenantes externes (bénéficiaires, usagers, clients, auxquels nous pourrions ajouter les donateurs et les investisseurs), directes ou indirectes de son territoire, qu'internes (salariés, bénévoles, volontaires), et que sur la société en général ».

Nous retenons par ailleurs les notions d'**évaluation** et de **mesure** d'impact social, la première désignant « l'action de déterminer la valeur de quelque chose » et la seconde « l'évaluation d'une grandeur d'après son rapport avec une grandeur de même espèce, prise comme unité et comme référence ». Nous utiliserons ainsi la notion d'évaluation, terme plus globale, pour désigner l'ensemble du processus qui aboutit à l'identification de l'impact, et la mesure, terme plus spécifique, pour faire référence à une approche quantitative.

Formulé en termes simples, évaluer l'impact social d'un programme, c'est se poser la question suivante : que se serait-il passé en l'absence de ce programme pour nos parties prenantes ? Cette question permet de comprendre les deux aspects nécessaires pour déterminer l'impact : un **changement** a été observé (il s'est passé quelque chose pour nos parties prenantes : quelle **transformation** peut-on constater pour chacune d'elle) et on peut en faire l'**attribution** à notre programme, c'est-à-dire quelle a été la **contribution** de notre programme à la **transformation** observée pour chaque partie prenante (les effets sur nos parties prenantes ne seraient pas les mêmes en l'absence du programme).

## 2. Pourquoi évaluer son impact social ? Et notamment dans une démarche d'investissement à impact ?

### 2.1 Pour les entreprises sociales : un outil de pilotage de l'activité

Les entreprises sociales cherchent par définition à apporter des solutions aux besoins socio-économiques des publics qu'elles servent, au travers de leur activité, des personnes qu'elles emploient, de leurs clients, de leurs bénéficiaires ou de leur mode d'organisation.

L'impact social est donc au cœur de leur activité, ce qui rend son évaluation cruciale. Il y a deux **raisons principales** pour cela, que les Britanniques résument dans la formule « **Prove & Improve** » :

Il s'agit d'une part pour les entreprises sociales de **faire la preuve de leur impact** (externe).

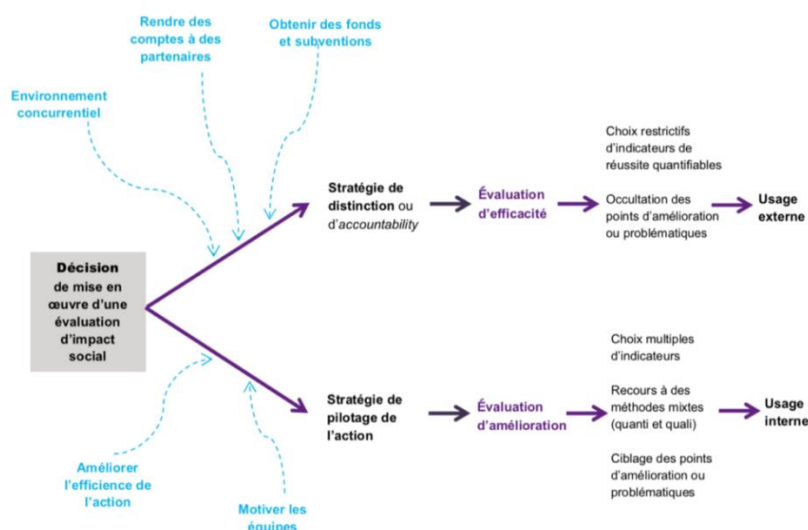


Figure 1 : L'impact des stratégies sur les évaluations d'impact social<sup>1</sup>

D'autre part, il s'agit pour les organisations **d'améliorer leur action** (objectif orienté vers l'interne) et notamment de :

- Connaître avec précision leurs bénéficiaires, leurs caractéristiques et leurs **besoins**. Il peut y avoir différents profils, les besoins de ceux-ci peuvent évoluer dans le temps et les réponses apportées doivent prendre en compte ces éléments.
- Identifier si les **objectifs** définis par l'organisation sont **pertinents** par rapport aux besoins des bénéficiaires.
- Évaluer si ces **objectifs** permettent d'obtenir les **résultats** attendus de manière efficace. L'intérêt est de mesurer des écarts et de pouvoir les analyser.
- Se demander d'où vient cet écart et comment y remédier ou revoir ses objectifs ;

<sup>1</sup> Dahlab., Mounier. & Kemem. (2017). « Expérience de l'évaluation d'impact social » p. 9



- Mesurer si les **ressources** déployées (Moyens humains, financiers, matériels, techniques) le sont avec **efficience** par rapport aux **résultats** obtenus ;
- Déterminer si les **activités** mises en œuvre permettent de répondre aux besoins et de générer des résultats ;
- Quantifier et qualifier les **réalisations** et les **résultats** de l'action évaluée ;
- Savoir si les **résultats** observés peuvent être **attribués** au programme ;
- Connaître l'**ampleur** de l'impact ;
- Savoir si les effets observés du programme **dure** dans le temps.

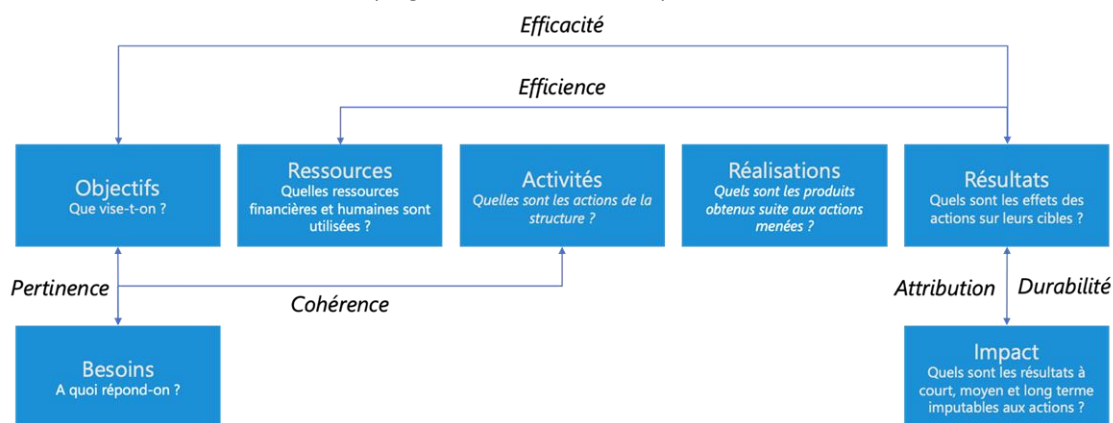


Figure 2 : Les différents enjeux internes d'une évaluation d'un projet à finalité sociale

A plus long terme, l'évaluation d'impact social permet ainsi aux entreprises sociales de :

- **Faire des arbitrages** entre différentes ressources, activités, choix d'organisations pour optimiser l'impact ;
- **Orienter la stratégie** et la prise de décisions concernant la gestion de l'activité ;
- **Suivre dans le temps l'évolution de l'impact** sur les bénéficiaires grâce à un outil de pilotage reposant sur les indicateurs d'impact clés.
- 

## 2.2 Pour les décideurs politiques et donneurs d'ordre : un outil de suivi en temps réel de la politique

Le [Jpal](#) réalise des évaluations randomisées sur des programmes de lutte contre la pauvreté et en déduit des recommandations pour les décideurs politiques. Depuis 2003, il a pu ainsi démontrer que les évaluations d'impact permettent à ces derniers de :

- Obtenir des **informations objectives** sur les politiques sociales engagées sur le terrain ;
- Évaluer si les **changements attendus** dans le cadre d'un programme financé par la puissance publique **ont effectivement eu lieu** ;

- **Se focaliser davantage sur les impacts** (Ex : Diminution de l'analphabétisme) plutôt que sur les réalisations (Ex : Nombre de livres distribués) ou les moyens employés (Ex : 10K€ investis)
- **Tirer des leçons** des expérimentations sociales menées sur leurs territoires ;
- Développer une **culture d'élaboration de politiques publiques fondées sur des données probantes** ;
- Répondre aux enjeux locaux de développement par des **actions dont l'efficacité a été démontrée** dans un contexte similaire ;
- Allouer les ressources financières **avec efficacité** aux projets les plus performants ;
- Connaître les **conditions de succès d'implémentation et d'essaimage** des programmes à mener.

### 2.3 Pour les investisseurs et financeurs privés : un outil de dialogue au quotidien avec l'entrepreneur

Les financeurs, publics ou privés, des activités à impact social, parmi lesquels se trouvent les acteurs de l'Impact Investing, sont soucieux de suivre la performance des organisations qu'elles soutiennent.

Pour ces acteurs, l'évaluation d'impact social permet :

#### En amont des décisions d'investissement de :

- Déterminer ou affiner ses **champs d'intervention** ;
- **Identifier les acteurs** qui œuvrent sur un champ particulier de l'impact social ;
- **Arbitrer** dans les choix d'investissement entre différentes entreprises ;
- **Connaître** avec précision l'**impact** d'une structure au moment d'investir ;

#### Dans le suivi des projets financés de :

- Développer un outil efficace pour **suivre dans la durée** l'atteinte des objectifs définis à la suite d'un investissement ;
- Créer un outil de reporting pour **rendre des comptes** de manière transparente aux acteurs impliqués dans la démarche ;
- S'impliquer plus fortement auprès des structures financées afin de les aider dans la **consolidation et/ou la pérennisation de leur modèle économique** et dans leur stratégie de développement ;
- Disposer de données quantitatives et qualitatives sur le projet financé pour **communiquer** auprès de leurs parties prenantes ;

#### En aval (Fin d'une période d'investissement, de financement, revente) de :

- Envisager une **poursuite du financement** ;
- **Valoriser l'impact social** obtenu auprès des parties prenantes externes ou des futurs investisseurs ;
- Préparer un **changement d'échelle** du projet soutenu ;

- En **tirer des leçons** sur les modèles les plus efficaces, les plus efficaces, les plus pertinents dans lesquels investir à nouveau pour répondre à une problématique donnée.

### 3. Comment mettre en œuvre une démarche d'évaluation d'impact social ?

#### 3.1 Quels sont les principes directeurs de toute démarche d'évaluation d'impact

Les 3 principes de base de la démarche sont :

**Principe 1: Fiabilité**, grâce une rigueur méthodologique permettant de s'assurer de la qualité et de la robustesse des données collectées

**Principe 2: Opérationnalité** grâce au principe de co-construction se traduisant par un travail avec les parties prenantes afin de garantir une approche pragmatique s'inscrivant dans la réalité du terrain

**Principe 3: Proportionnalité** en s'assurant que la mise en œuvre des moyens sont calibrés et adaptés en fonction de la taille et la nature des actions évaluées

#### 3.2 Quelles sont les principales étapes d'une démarche classique d'évaluation d'impact ?

Les 5 étapes définies ci-après résument l'organisation classique d'une démarche d'évaluation, notamment lorsqu'elle est menée en externe. Dans la pratique, les démarches peuvent différer en fonction des acteurs investis, de la méthode choisie et des moyens à disposition.

##### 1. Cadrage de l'évaluation

Au début d'une étude, il importe d'en définir le périmètre.

Le cadrage de l'étude sert également à identifier les principales parties prenantes internes et externes de l'activité évaluée

A cette fin peut être réalisé une cartographie des parties prenantes qui consiste à identifier les individus ou groupes d'individus impliqués ou impactés par vos activités : bénéficiaires directs et indirects, salariés, fournisseurs, bénévoles mais aussi financeurs et partenaires.

Une fois les bénéficiaires identifiés, il peut être bon de réaliser une analyse des besoins, notamment si le programme est nouveau ou si son public a évolué. Celle-ci consiste en une identification des caractéristiques et des besoins des bénéficiaires à partir d'études existantes, d'entretiens exploratoires, de focus groupes ou d'observation du terrain.

##### 2. Construction de l'approche ou du référentiel d'évaluation

Le processus d'évaluation repose sur des hypothèses d'impact à partir d'une activité donnée (Théorie du changement) que l'évaluation va chercher à valider ou invalider au travers d'indicateurs

pour chacune des parties prenantes identifiées comme prioritaire, qu’il va falloir élaborer puis remplir sur le terrain.

**Élaborer la Théorie du changement**

Une théorie du changement (ToC) identifie le lien causal entre l'intervention et le résultat final.

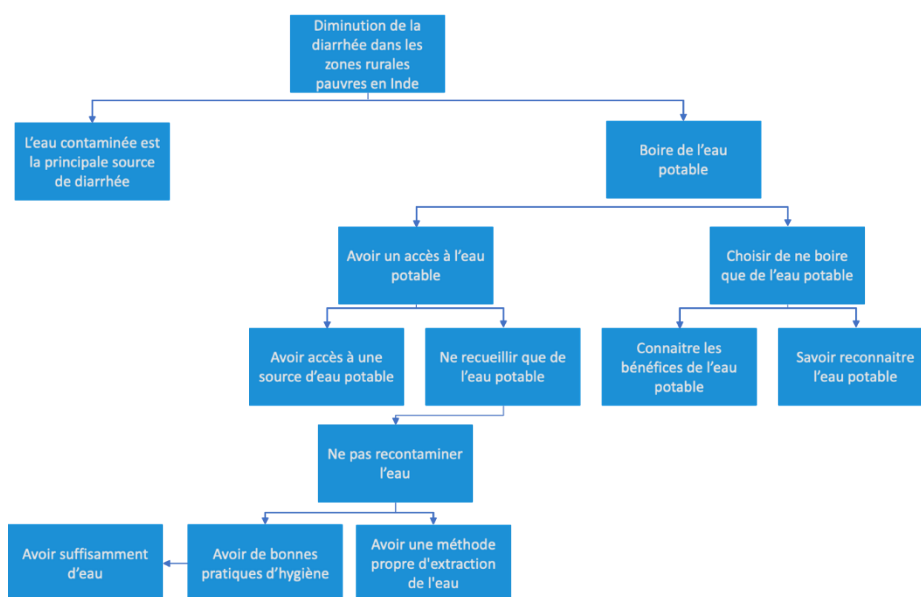


Figure 3 : ToC d'un programme de santé axé sur l'eau potable en Inde

**Déterminer un cadre logique**

Le cadre logique est un outil de gestion utilisé pour faciliter la conception, l'exécution et l'évaluation d'une intervention. Il s'agit d'identifier les contributions, les réalisations, les résultats, les indicateurs et l'impact d'une intervention. Le cadre logique est utilisé pour établir les relations causales entre ces éléments et les hypothèses et risques qui peuvent influencer le succès et l'échec de l'intervention.

- Ce cadre permet de répondre aux questions suivantes :
- Comment le programme répond-il aux besoins identifiés (dans l'analyse des besoins) ?
- Quels sont les prérequis pour répondre à ces besoins ?
- Comment et pourquoi ces prérequis ne sont pas remplis aujourd'hui ?
- Comment le programme compte-t-il répondre à ces lacunes sérieuses ?
- Quels services sont ou seront offerts ?

**Construire un référentiel d'indicateurs**

Les indicateurs à définir fournissent une information sur les réalités que l'activité cherche à appréhender et à mesurer dans le cadre de l'évaluation. Les indicateurs de résultats doivent ainsi :

- Apporter la preuve que la situation des parties prenantes a changé grâce au projet évalué en termes de coûts évités, de qualité de relation, etc.
- Donner une estimation de l'ampleur de ces changements, de leur qualité et du nombre de parties prenantes concernées.

### 3. La collecte de données : définir un protocole de collecte

Une fois les indicateurs sélectionnés, il est alors nécessaire de se poser la question des moyens nécessaires pour collecter l'information sur le terrain. Cette étape doit être menée en coordination avec les acteurs opérationnels afin de ne pas les surcharger de tâches supplémentaires mais plutôt d'intégrer la collecte de manière fluide dans le cours de l'activité.

On distingue approche qualitative (Entretiens semi-directifs, focus-groupes, observation sur le terrain) et approche quantitative (Questionnaires administrés, états financiers, reporting, relevés de dépenses)

### 4. L'analyse des données collectées : choisir les outils de l'analyse

A l'issue de la collecte, les données sont analysées. Les éléments qualitatifs issus des entretiens, focus groupes et observations font l'objet d'une relecture attentive, d'une étude de champ lexical et on y identifie les éléments qui viennent qualifier l'impact ou étayer des données quantitatives.

Les éléments quantitatifs font l'objet d'une analyse statistique à partir d'un outil approprié (Excel, Xlstat, Stata, R) et peuvent être dans certains cas très complexes.

A l'issue de l'analyse, l'enjeu est de déterminer l'ampleur des résultats, leur durée dans le temps et s'ils sont attribuables à l'action observée.

C'est au cours de ce processus d'analyse que peut être faite le cas échéant une monétisation des impacts, à partir des méthodes Social Return On Investment (SROI) ou analyse coûts-bénéfices (ACB).

### 5. La restitution : déterminer le message et les cibles

Le but de cette dernière étape est de rendre compte aux parties prenantes. Cette dernière étape est essentielle et consiste à partager les conclusions de l'évaluation avec les parties prenantes, à répondre à leurs éventuelles questions, à vérifier l'information, et à créer les bases nécessaires à une évaluation régulière.

## Annexe 7 - Méthodes et outils (Improve)

### Point terminologie

- a. La terminologie pour désigner l'évaluation : les termes « méthode », « méthodologie », « démarche », « procédure », « outil », etc.

**Spécialisations et des disciplines diverses + demandes externes (« quels sont vos outils? ») + langage courant et de communication**

=> **Confusion importante.**

#### **Retours sur le terme « Méthode ».**

Le terme « méthode » est large et englobe tout à la fois la démarche méthodologique que les principes méthodologiques, et parfois les outils chez certains.

Pas de méthodes délimitées les unes des autres, mais un ensemble de *principes méthodologiques* qui s'entrecroisent

#### **Retours sur le terme « Outil »**

La confusion sur le terme « outil » provient entre autres du fait que le terme est simplement générique, et qu'il est logique de l'employer tour à tour en fonction de l'étape de travail : outil de cartographie des impacts, outil de collecte, référentiel d'indicateurs, des fichiers de suivi de collecte, etc.

L'autre source de confusion est que le terme « outil » est parfois utilisé / donne envie d'avoir un outil « clé en main », et contribue au fantasme d'un outil automatique, facile, capable de donner un score à la fin.

*Est-ce que vous empruntez à plusieurs méthodes, comme les **méthodes par explicitation du changement** et les **méthodes par indicateurs** (Outcomes Star ?)*

## Point terminologie

### a. La terminologie pour désigner l'évaluation : les termes « méthode », « méthodologie », « démarche », « procédure », « outil », etc.

Ce qui désigne la <b>totalité des étapes de travail</b> , depuis le cadrage jusqu'à la rédaction des conclusions de l'évaluation :	On parle parfois de méthode, parfois de démarche méthodologique, parfois de procédure ⇒ Préférence pour <b>démarche méthodologique</b>
Ce qui désigne <b>tous les choix méthodologiques</b> concrets effectués: taille d'échantillon, groupe témoin ou non, mesure en T0 ou non, outils choisis pour mesurer, ...	On parle parfois de méthode, mais aussi de principes méthodologiques ⇒ Préférence pour <b>principe méthodologique</b>
Ce qui désigne uniquement <b>le choix méthodologique qui sous-tend les analyses</b> prévues/les comparaisons planifiées : groupe témoin ou non, temps de mesure (T0, T1 T2...), ...	C'est le plan expérimental ou plan d'étude en recherche (terme anglais design souvent utilisé) mais on l'appelle méthode sur le terrain. ⇒ Fait partie des <b>principes méthodologiques</b> ; ⇒ C'est là que nous employons le plus souvent le terme « <b>méthode</b> »
Ce qui désigne <b>la nature de la donnée</b> : qualitative ou quantitative:	On parle parfois de méthode qualitative ou méthode quantitative ⇒ Fait partie des <b>principes méthodologiques</b> ⇒ L'un n'exclut pas l'autre
Ce qui désigne les <b>outils de collecte</b>	Plus rarement, les outils sont assimilés à une méthode dans leur présentation, mais plus par effet d'un langage courant (parler de "méthode par questionnaire" est étrange. Mais parfois cela aide à faire comprendre le principe d'enquête de terrain à un non initié) ⇒ Fait partie des <b>principes méthodologiques</b> ⇒ Nous parlons directement <b>d'outils de collecte</b>
Ce qui désigne <b>l'analyse</b>	On observe parfois une assimilation de l'analyse à la méthode: méthode par régression linéaire par exemple ; ⇒ Nous parlons généralement <b>d'analyse descriptive ou inférentielle</b> pour rendre compte de la réalisation de tests statistiques ou non, mais ce n'est pas forcément une approche partagée par tous ⇒ Les tableaux sur les principes méthodologiques proposent une distinction entre <b>approche exploratoire, descriptive et explicative</b> qui illustre les différents types d'analyses

## Point terminologie

- a. La terminologie pour désigner l'évaluation : les termes « méthode », « méthodologie », « démarche », « procédure », « outil », etc.

### EN CONCLUSION, DEUX RECOMMANDATIONS :

- ⇒ **Transparence.** La recommandation ici n'est pas tant de choisir un terme plutôt qu'un autre, mais d'être transparent sur ce qu'un terme désigne.
- ⇒ **Pertinence.** Une méthode, un outil, etc. ne prévaut pas un autre. Le plus important selon nous est que les choix méthodologiques doivent être opérés en fonction :
  - Des enjeux de l'évaluation
  - De la (des) question(s) évaluative(s) posée(s)
  - De la théorie du changement de l'action/du projet



## Point terminologie

### b. La terminologie pour désigner les indicateurs : « performance », « résultat », « impact », etc.

*Illustration pour une structure proposant une formation professionnelle à un public présentant un fort besoin de soutien à l'insertion professionnelle*

**La performance** est caractérisée par des indicateurs de réalisation ou de performance comme la quantité de personnes touchées, le nombre de produits / services vendus, la satisfaction... Il s'agit de données le plus souvent quantitatives qui ne donnent en général pas d'informations sur le changement, mais rend compte du périmètre et de l'ampleur des actions menées.

*Exemple: Le nombre de bénéficiaires de la formation*

**Le résultat** c'est tout ce qui caractérise l'évolution (changement) de la situation des bénéficiaires, partenaires, clients, et plus largement de l'environnement sur lequel l'activité pourrait avoir une influence.

*Exemple: Le nombre de bénéficiaires qui ont trouvé un emploi dans les 6 mois qui suivent la fin de la formation*

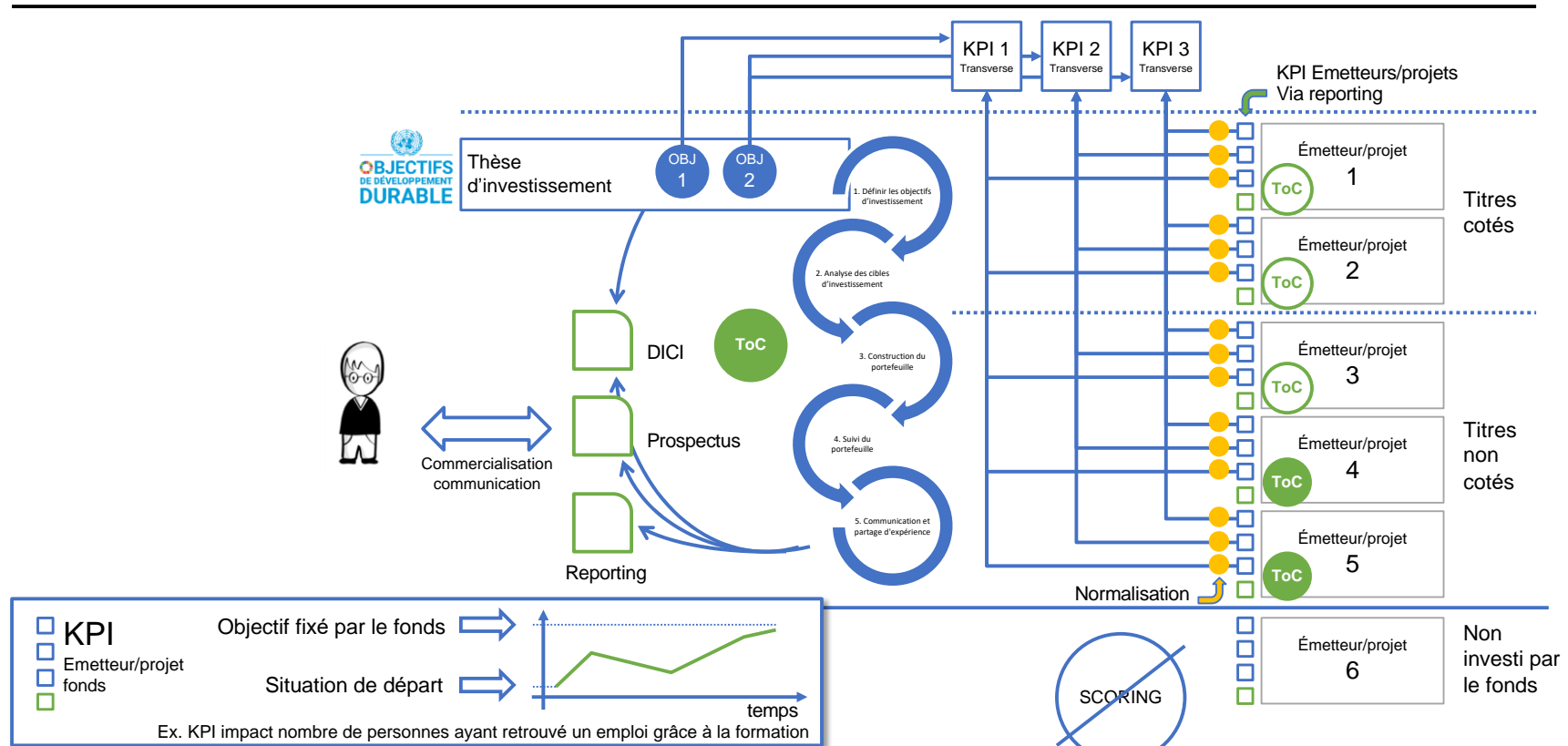
**L'impact** c'est ce qui est dû ou attribuable à notre action c'est-à-dire les résultats moins ce qui se serait passé quoi qu'il arrive, sans notre intervention. Indicateur de résultat et indicateur d'impact sont donc très liés : seule les choix méthodologiques vont permettre de distinguer les deux.

*Exemple: Le nombre de bénéficiaires qui ont trouvé un emploi dans les 6 mois qui suivent la fin de la formation, et qui sans cette formation, seraient dans une autre situation (en recherche d'emploi, en stage, ...)*

**Remarque : Ces distinctions terminologiques sont évidemment importantes, mais elles n'ont pas vocation à considérer qu'un type d'indicateur a plus de valeur qu'un autre.**

# Annexe 8 - Déclinaison de la “colonne vertébrale” pour un fonds d’investissement

## Colonne vertébrale de l’évaluation et de la mesure d’impact



## Annexe 9 - Glossaire

### **Transformation durable**

Notion selon laquelle l'appréhension des enjeux de développement durable par les entreprises doit permettre d'ancrer cette transformation durablement dans l'entreprise et d'avoir un réel impact grâce à une approche holistique en intégrant ces enjeux dans l'ensemble de ses composantes à des niveaux stratégique, tactique et opérationnel.

### **Objectif de transformation durable**

Volonté de contribuer à la transformation durable, qui se traduit par l'énoncé d'un objectif clair et précis à atteindre à un horizon de temps.

### **Stratégie de transformation durable**

Art de diriger et de coordonner ses actions pour atteindre l'objectif de transformation durable.

### **Résultats de la stratégie**

Les résultats concrets et tangibles obtenus par l'application de la stratégie de transformation durable mise en place par le fonds.

### **Indicateur de transformation durable**

Outil d'évaluation élaboré à partir d'un élément mesurable ou appréciable permettant de considérer l'évolution du processus de transformation durable par rapport à une référence sociale ou environnementale.

### **Indicateur de réalisation (Output)**

Mesure de production, directement reliée aux activités de la structure, l'indicateur de réalisation comptabilise les réalisations effectuées.

Exemples : nombre de bénéficiaires, nombre de formations au numérique, nombre d'atelier d'entretiens d'embauche, etc.

### **Indicateur de résultat (Outcome)**

Mesure du changement opéré suite à l'activité. Plus complexe à mesurer que l'indicateur de réalisation, il nécessite une démarche d'enquête pour recueillir les informations nécessaires.

Exemples : nombre de bénéficiaires qui ont augmenté en compétence numérique ; nombre de bénéficiaires qui ont trouvé un emploi suite à l'accompagnement.

**Indicateur d'impact**

Mesure du changement, mais basée sur la part attribuable à l'activité. Elle prend donc en compte la part de changement qui aurait été opéré, toutes choses étant égales par ailleurs.

Exemples : nombre de bénéficiaires qui ont augmenté en compétences numériques et qui n'auraient pas pu développer ces compétences sans le programme ; nombre de bénéficiaires qui ont trouvé un emploi et qui n'en n'auraient pas trouvé dans les mêmes délais sans le programme.

**Performance de transformation durable des émetteurs**

Degré d'accomplissement des objectifs poursuivis par chaque émetteur mesuré via des indicateurs. Dans le cadre d'un fonds, ces indicateurs sont des indicateurs transverses. Ils peuvent être repris d'une base existante ou constitués sur mesure tant qu'ils font l'objet d'une définition précise et que cette définition est publique et contrôlable par un tiers.

**Performance de transformation durable consolidée**

Consolidation des indicateurs de performance de transformation durable : indicateurs transverses du fonds.

**Valeur cible**

Estimation quantifiée initiale pour chaque critère correspondant à la juste appréciation du besoin et du niveau de performance attendu.

**Parties prenantes**

Tous les acteurs qui seront affectés positivement et négativement par les activités du fonds.

**Bénéficiaires**

Personnes qui, grâce aux activités du fonds, disposent d'une situation particulière et avantageuse dont elles tirent un intérêt positif.

**Besoin**

Chose considérée comme nécessaire à l'existence.

**Eco-socio systèmes**

Notion qui exprime les interactions qui existent entre l'écologie, l'économie et la société à l'intérieur d'un espace homogène, c'est-à-dire un espace dont on connaît les composantes physicochimiques, biologiques et anthropiques.

**Gouvernance**

Système mis en place pour diriger et contrôler l'organisme sur le long terme. La gouvernance fournit, en outre, un cadre pour surveiller les actions stratégiques menées, la définition et la bonne utilisation des moyens pour un niveau de performance attendu. Elle définit qui

contrôle quoi et comment ce contrôle s'exerce. Pour cela, elle fixe des règles, des pratiques à suivre et des codes de conduite selon les situations rencontrées.

**Empreinte des émetteurs**

Externalités non souhaitées en lien avec l'objet social conventionnel de l'entreprise : impact positif / négatif généré par un agent économique sans qu'il n'y ait de transaction ou de contrepartie financière.

**Procédure d'arbitrage**

Au sein d'un fonds, processus conduisant à la décision de vendre une position 1 pour acheter une position 2.

## Annexe 10 - Bibliographie

### MISSION EVALUATION ET MESURE D'IMPACT

- ESS - Mission Évaluation et mesure d'impact (Union des Employeurs de l'Économie Sociale et Solidaire)
- Évaluer l'impact social : le fondement de tout investissement à impact (Élise LECLERC et Thierry SIBIEUDE, ESSEC)
- Note de référence sur la "Théorie du Changement" (TdC) (Thierry SIBIEUDE, ESSEC)
- SDG Impact Standards - Private Equity funds (SDG impact / UNDP)
- La déclinaison française des indicateurs de suivi des objectifs de développement durable (Conseil national de l'information statistique)
- Présentation de la Méthodologie d'Évaluation et de Suivi de l'Impact Social (MESIS)
- Rapport d'investisseur responsable - Sycomore Sélection Responsable (Sycomore)
- Cycle des séminaires - l'impact des politiques publiques - compte-rendu de la séance 6 : quels sont les défis de l'évaluation d'impact ? Le cas des politiques environnementales (France Stratégie)
- Un guide pratique pour la mesure et la gestion de l'impact (European Venture Philanthropy Association)
- Indicateur et outils de mesure - Évaluer l'impact des activités humaines sur la biodiversité (Fondation pour la Recherche sur la Biodiversité)
- Comment évaluer ? Points de repère méthodologiques pour une démarche d'évaluation d'impact social (septembre 2020 - Fidarec - Improve)
- Baromètre d'impact de la mesure sociale (février 2017 - KPMG)
- Valor'ESS - Mesurer votre impact social - référentiel des premiers indicateurs d'impact (Union des Employeurs de l'Économie Sociale et Solidaire)
- Petit précis de l'évaluation de l'impact social (ESSEC / MOUVES / Avise)
- Guide de la mesure d'impact social (Improve / Fondation Rexel)
- L'analyse coûts-bénéfices des initiatives à impact sociétal (Improve / Fondation Rexel)

### MISSION ECHELLE DE MESURE DE LA TRANSFORMATION DURABLE

- Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public (FIR / Eurosif / AFG)
- Indicateurs de performance et objectifs de soutenabilité : quelles sont les limites du projet de standardisation européen (Chloé Vincent, mémoire encadré par Alexandre Rambaud)
- EU Fund's Environmental Impact Claims Do Not Comply With Regulatory Guidance - Analysis of a sample of 230 funds against the criteria of the EU Multi-Stakeholder Dialogue on Environmental Claims (mars 2020 - 2i)
- A Large Majority of Retail Clients Want to Invest Sustainably - Survey of French and German retail investors' sustainability objectives (mars 2020 - 2i)
- Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing Mechanisms of Investor Impact (2018, Julian F. Kölbl , Florian Heeb , Falko Paetzold , and Timo Busch)
- Quelques données sur les labels RSE et normes (document construit à l'occasion de la phase I de la mission CF2i)
- Étude de l'évolution du label ISR public français et des fonds labellisés (CHEN Hongxin, ECOSEM 1, École Polytechnique)
- Asset managers are on a journey requiring increased speed to capitalise on the opportunities ahead (octobre 2020, Hirschel and Kramer)

- Étude lisibilité de la documentation placements « ISR » (juillet 2019, CSA / AMF)
- Finance durable, placements responsables - État des lieux des perceptions des Français (AMF)
- Mesure d'impact et label ISR : analyse et recommandations (2018, Comité Scientifique du Label ISR)
- Positionnement des labels RSE (document construit à l'occasion de la phase I de la mission CF2i)
- Passive investing and sustainability are incompatible (janvier 2019, ROBECO)
- Point d'étape réglementaire européen : avancée des travaux Finance Durable (Disclosure et Benchmark) (Autorité des Marchés Financiers)
- Companies must include environmental and social performance measures (février 2020, Rebecca Henderson, George Serafeim)
- Référentiel du label ISR
- Indicateurs environnementaux : caractéristiques d'une mesure agrégée pertinente (juin 2020, Jean-Guillaume Péladan, Julie Raynaud, Peter Tankov, Olivier David Zerbib)
- Panorama des labels européens de finance durable (janvier 2020, Novéthic)
- EU Ecolabel Criteria for Financial Products - Technical report and criteria proposal (1<sup>st</sup> Draft) (Commission Européenne)
- Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières (AMF)
- Taxonomie européenne : Réglementation (UE) 2020/852 du Parlement Européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088
- Comprendre l'investissement socialement responsable (ISR) (octobre 2018, AMF)
- Forward-Looking Financial Sector Metrics - Consultation (octobre 2018, Task-Force on Climate-related Financial Disclosures)
- Référentiel label Greenfin France finance verte (avril 2019, Ministère de la Transition Écologique et Solidaire)
- Private asset impact fund - report 2020 - a analysis over 150 investment funds targeting emerging and frontier markets with a development impact focus (symbiotics / canopy)
- La finance peut-elle être (enfin) plus sociale ? - Synthèse (novembre 2020, Terranova / Forum pour l'Investissement Responsable)
- Régulation Européenne : Doctrine AMF & Règlement Disclosure (2020, Acteurs de la finance responsable / Scaled Risk).
- Sustainable Development Goals (SDGs) - Emerging Trends and Analysis of the SDG Impact of Companies in the S&P 500®





INVESTIR POUR UNE TRANSFORMATION DURABLE

Photos : Catch the emptyness 2019 - Isabelle Emmerique -  
Laqueur et Maître d'art © Photos Philippe DENIS

