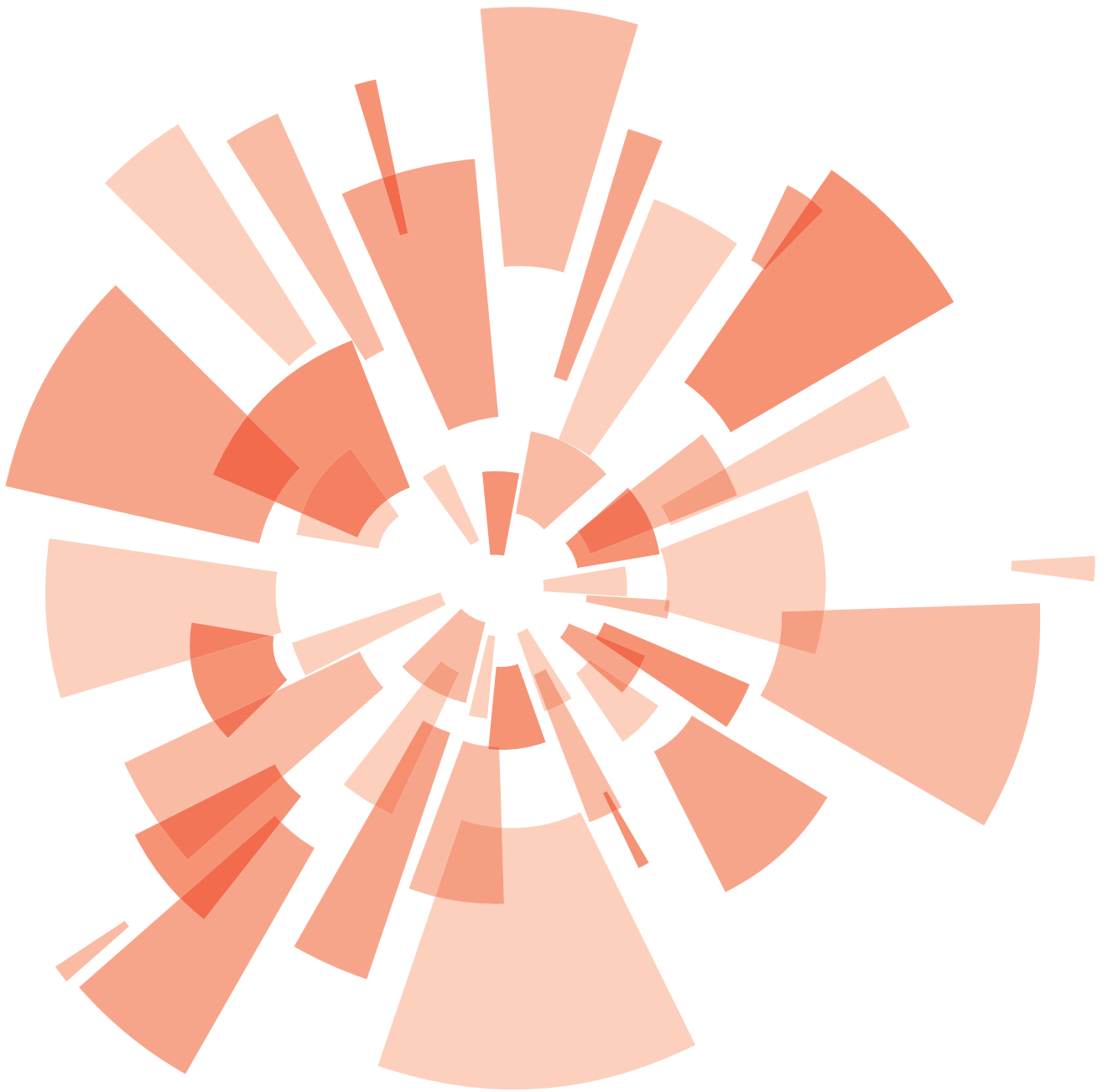

DÉFINITION DE LA FINANCE À IMPACT





RÉSUMÉ EXÉCUTIF

Pour atteindre les Objectifs de Développement Durable et ceux de l'Accord de Paris pour le climat et apporter des réponses à la hauteur des enjeux, **nos modes de pensée et d'action doivent évoluer. La transition écologique, énergétique et solidaire nécessite de transformer l'économie réelle : les acteurs financiers se doivent d'utiliser toutes les ressources à leur disposition pour y contribuer.**

La finance à impact connaît dans ce contexte un développement important. Il existe un historique fort en France, avec des acteurs pionniers de la finance solidaire qui ont démontré leur robustesse. FAIR (ex iiLab) estime dans son état des lieux que le marché français de l'investissement à impact atteint 4,4 milliards d'euros d'encours au 31 décembre 2019, avec une croissance annuelle de 9%. **L'enjeu est de trouver les leviers qui permettront de développer la finance à impact, et ce à travers toutes les classes d'actifs financiers, pour faire face efficacement à l'urgence de la crise écologique et sociale.**

A la demande de Madame la Ministre Olivia Grégoire, Secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, chargée de l'Économie sociale, solidaire et responsable, Finance for Tomorrow a lancé en mars 2021 un groupe de Place dédié à la finance à impact. Celui-ci réunit désormais plus de 80 institutions de la Place de Paris au sein de quatre groupes de travail portant sur (i) la définition, (ii) la mesure, (iii) les conditions de développement et la levée des freins et (iv) la promotion internationale de la vision française de la finance à impact.

La première mission du groupe de Place sur l'impact consiste à proposer une vision de la finance à impact qui permettrait d'en développer la portée, sans jamais renoncer à son intégrité. **Les travaux portant sur les définitions et le développement de la finance à impact sont engagés depuis plusieurs années en France. L'objectif des travaux menés par le Groupe de Place sous l'égide de Finance For Tomorrow est de faire converger les visions et les pratiques de Place mais aussi de s'assurer de l'applicabilité de la définition à tous les types de produits financiers et de classes d'actifs, pour fédérer les acteurs autour d'une ambition commune.** Finance for Tomorrow a animé les réflexions d'un groupe de travail dédié à la «définition» de la finance à impact en s'appuyant sur les travaux de référence de l'iiLab (devenu FAIR après la fusion avec Finansol) et du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et de France Invest, dont les publications ont permis des avancées concrètes pour une compréhension commune de la finance à impact en France, en en définissant ses caractéristiques et ses piliers.

Ces travaux sur la définition ont été rendus possibles par la mobilisation des co-pilotes Thierry Sibieude, Professeur Titulaire de la Chaire Entrepreneuriat et Innovation à Impact de l'ESSEC et Caroline Neyron, Directrice Générale d'Impact France. Eux-mêmes ont été soutenus dans leur travaux, d'une part par les pilotes du groupe de Place, Philippe Taffin, Directeur des Investissements d'Aviva France, et Xavier Ploquin, Directeur du Cabinet du Président Directeur Général de Meridiam et, d'autre part, par la mobilisation de professionnels issus de plus de 25 institutions de la place financière de Paris qui ont contribué aux réflexions et partagé leur expertise pour parvenir à un consensus.

A l'issue des travaux du groupe de travail, Finance for Tomorrow propose la définition suivante :

La finance à impact est une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques.

Elle s'appuie sur les piliers de **l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact**, pour démontrer :

1. La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ;
2. L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;
3. L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés aux niveaux international, national et local.

Cette définition se veut englobante dans la mesure où **elle peut s'appliquer à tous les types de produits financiers engagés dans une démarche d'impact, de la finance solidaire jusqu'aux nouveaux entrants..** Elle peut couvrir à la fois l'investissement dans le coté ou le non coté, mais aussi les financements et prêts bancaires, sous réserve de répondre aux critères de la définition.

Le cœur de la définition de la finance à impact est la «transformation juste et durable» de l'économie réelle. Celle-ci doit permettre d'ancrer les enjeux du développement durable dans toutes les composantes des entreprises et projets et ainsi favoriser cette transformation de l'économie réelle. Cette transformation doit nécessairement être **démontrée par des preuves reposant sur des éléments objectivables et transparents.** En cela, la définition explicite la différence entre la finance responsable, qui se concentre sur les processus et la gestion des risques, et la finance à impact, qui se matérialise par les **trois piliers reconnus par le marché et ancrés par les travaux de France Invest et du FIR :**

- **l'intentionnalité**, qui correspond aussi bien à la volonté de l'acteur financier de contribuer à générer un bénéfice social et/ou environnemental qu'à l'entreprise financée qui a fixé au cœur de son modèle d'activité l'atteinte d'un ou plusieurs objectifs de développement durable ;
- **l'additionnalité**, qui correspond à la contribution particulière des acteurs financiers permettant aux bénéficiaires des investissements/financements d'accroître eux-mêmes l'impact généré par leurs activités.
- **la mesure**, qui renvoie à l'évaluation des effets environnementaux et sociaux dans l'économie réelle sur la base des objectifs annoncés dans le cadre de l'intentionnalité.

Dans un premier temps, la définition insiste sur la recherche conjointe d'une performance écologique et sociale, mais aussi d'une rentabilité financière afin d'honorer les responsabilités fiduciaires. En effet, dans les différentes définitions de la finance à impact, il est toujours indiqué qu'**elle poursuit deux objectifs à la fois : l'impact social ou environnemental et le rendement financier.** Cela souligne qu'il ne s'agit ni d'opérations de don, ni de philanthropie. A l'inverse, faut-il supposer que les rendements financiers seraient altérés par la recherche d'impact ? Ainsi, comment favoriser des stratégies performantes en termes d'impact, sans nier les obligations fiduciaires des acteurs financiers auprès de leurs clients ? La notion de compatibilité de la performance financière au regard de la performance environnementale et sociale dépend in fine de l'intention affirmée et mise en œuvre par les investisseurs/financeurs.

La réussite d'une stratégie de finance à impact est aussi conditionnée à la **maîtrise des externalités négatives** pour produire un «impact net» positif. Cette logique s'appuie sur les règlements européens sur la finance durable dans lesquels le principe de non-nuisance significative (DNSH – Do Not Significantly Harm) est désormais le minimum requis. Aucune activité ou investissement ne peut être considéré comme ayant un impact positif s'il ou elle a des impacts négatifs significatifs sur un autre facteur environnemental ou social. La définition s'inscrit ainsi en totale cohérence avec les grands principes des réglementations européennes portant sur la Finance Durable (Taxonomie verte, SFDR,...).

Dans un deuxième temps, la définition recommande d'utiliser le cadre de la **«Théorie du Changement»**, qui est une stratégie de planification d'actions, reliées



par une chaîne causale depuis la décision initiale de l'acteur financier jusqu'à l'impact pour le bénéficiaire final. En effet, l'efficacité des stratégies d'impact et l'additionnalité de l'acteur financier dépendront des méthodes qu'il choisit d'utiliser pour générer de l'impact (politique d'engagement, ajustement des rendements, développement de nouveaux marchés...). Celles-ci doivent être pensées en amont de la décision d'investissement ou de financement, transparentes, justifiées et régulièrement revues.

L'acteur financier doit aussi évaluer quel est **l'horizon d'investissement ou de financement le plus pertinent au regard des objectifs qu'il cherche à atteindre** pour assurer la matérialisation de l'impact. **L'idée est d'éviter une vision court-termiste** et de permettre une gestion de l'impact tout au long du cycle d'investissement ou de financement. Dans ce cadre, l'adoption par les acteurs financiers d'une vision de long-terme, capable de produire des effets bénéfiques pérennes, apporte une garantie à leurs partenaires économiques et soutient un développement économique durable. Le temps de détention des actifs pour les investisseurs ou le temps de financement d'un projet sont ainsi des sujets clés sur lesquels l'acteur financier doit proposer une approche cohérente avec les objectifs visés. L'alignement des intérêts des différentes parties prenantes (financier / bénéficiaire de l'investissement ou porteur du projet / bénéficiaires finaux / épargnants finaux) est ainsi nécessaire pour pouvoir répondre aux différents enjeux d'impact et de rentabilité.

Enfin, dans un troisième temps, la définition insiste sur **les cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable et l'horizon partagé de l'Accord de Paris sur le climat**. En effet, des objectifs systémiques ont été mis en place, accompagnés de cibles chiffrées sur des horizons de temps définis,

qui ne pourront être atteints que par un **effort global**. Les objectifs d'impact fixés par les acteurs financiers doivent répondre à des besoins et donc aux objectifs internationaux, déclinés localement. La transition ne peut pas être réalisée par un seul acteur et ne pourra être rendue possible que par l'action collective et une coopération à chaque étape de la chaîne de valeur de l'impact. Dans cette optique, cette vision de la finance à impact appelle naturellement à un alignement d'intérêt renforcé entre les acteurs politiques, civils, les entreprises et les acteurs financiers.

L'objectif est que les acteurs financiers français s'approprient cette vision pour la développer en pratique. En tant que référence pour les travaux futurs de Finance for Tomorrow, elle permet d'exprimer concrètement l'ambition commune pour la finance à impact des acteurs de la Place de Paris.

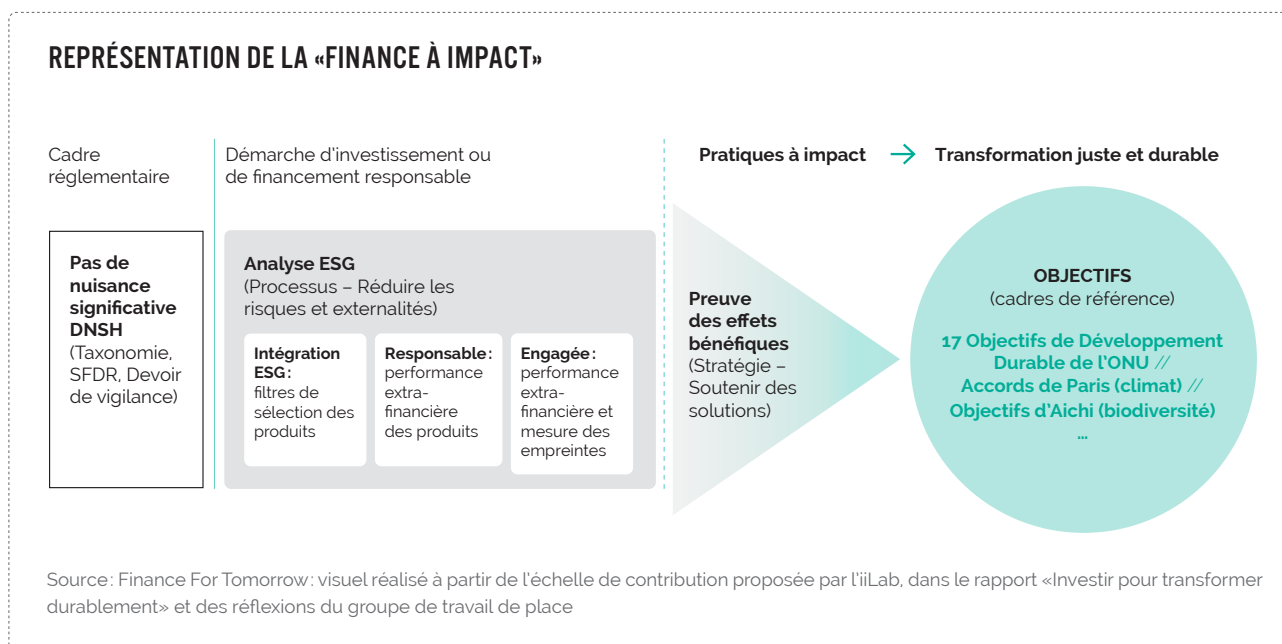
Cette vision commune de la finance à impact se veut :

- **Holistique** : les effets produits par chaque partie prenante sur toute la chaîne de valeur de l'impact (investisseur / bénéficiaire de l'investissement ou du financement / bénéficiaire final) sur l'ensemble des enjeux du développement durable sont pris en compte ; négatifs (les externalités négatives sont maîtrisées) comme positifs (l'acteur financier détermine et met en œuvre les actions nécessaires pour atteindre un certain niveau de transformation de l'économie réelle).
- **Systémique** : les objectifs d'impact poursuivis s'inscrivent dans des cadres de référence collectifs, compréhensibles et accessibles pour tous les acteurs.
- **Dynamique** : les stratégies d'impact sont gérées sur l'ensemble du cycle d'investissement/financement dans une logique d'amélioration continue.

L'objectif de Finance for Tomorrow est d'encourager le développement de la finance à impact au sein du secteur financier, pour accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle. Le défi consiste à faire passer à l'échelle le secteur de l'impact, sans jamais renoncer à son intégrité, grâce à une ambition holistique, systémique et dynamique, pour répondre efficacement aux urgences écologiques et sociales.

Finance for Tomorrow propose des appuis associés à la définition :

→ Schéma visuel :



→ Lecture du schéma :

- Le plancher de la finance durable est désormais le principe juridique européen «**pas de nuisance significative**» (DNSH) : les externalités négatives significatives doivent être maîtrisées.
- La gradation des pratiques de la finance durable exprime la **cohérence nécessaire entre les pratiques responsables et la recherche d'impact**. Le respect du cadre réglementaire, l'analyse des risques extra-financiers et la mise en place de processus d'analyse «ESG» sont les socles nécessaires qui supportent les pratiques d'impact.
- Le passage à l'impact est caractérisé par la **preuve d'effets bénéfiques** pour la société et l'économie réelle. **La flèche illustre une action**, qui vise des effets (intentionnalité) pour l'atteinte **d'objectifs environnementaux et sociaux** systémiques (additionnalité et mesurabilité).

→ Introduction au «Tableau des enjeux opérationnels de la finance à impact» :

Afin d'accompagner les acteurs financiers qui souhaiteraient s'engager dans une démarche de finance à impact, et de les aider à se positionner suivant leur niveau d'engagement, le groupe a également produit un tableau récapitulatif des enjeux opérationnels clefs de la finance à impact. Ce tableau constitue des lignes directrices rappelant les grands principes de la finance à impact, selon la définition pré-établie. A partir des trois piliers de l'impact, ces lignes directrices présentent les grands principes à suivre concernant la maîtrise des externalités négatives, la place de l'impact dans les processus de financement et d'investissement et enfin pour garantir la performance de la transformation juste et durable de l'économie. Il constitue un moyen d'opérationnaliser la définition pré-citée, et de clarifier pour l'ensemble des parties prenantes les enjeux clefs qui sous tendent le niveau d'intégration et d'implication de chaque financeur dans cette dynamique.



Tableau des enjeux opérationnels de la Finance à impact

		Maîtriser les externalités négatives	Etablir la place de l'IMPACT dans les processus	Rendre compte de la performance de la transformation juste et durable
Intentionnalité	Comment développer une vision stratégique ?	Réaliser une analyse extra-financière rigoureuse et exhaustive , basée sur des critères ESG et une analyse de matérialité, avec de la transparence sur les méthodes utilisées pour les choix d'investissement/ financement qui en résultent.	S'assurer de la place de l'impact dans la thèse d'investissement et dans le projet stratégique des entreprises/ projets soutenus (fixation d'objectifs d'impact et indicateurs de suivi). Cela passe par la compatibilité entre performance écologique et sociale et rentabilité financière. Cela peut aussi se refléter dans la recherche d'agrément officiel (statut d'entreprise à mission, ESUS) ou par la formalisation d'un charte interne à l'entreprise.	Formuler des objectifs de transformation juste et durable de l'économie réelle , en s'appuyant sur une méthodologie claire et transparente incluant une méthode de suivi des réalisations, des résultats et de l'impact du véhicule financier et des bénéficiaires (Théorie du changement).
	Quels cadres de référence mobiliser ?	Développer des pratiques RSE alignées chez le financeur et le financé : respect des conventions internationales, des PRI, des cadres réglementaires européens, notamment le «principe de non-nuisance significative» (DNSH) du règlement Taxonomie et les principales incidences négatives (Principal Adverse Impact) du règlement SFDR. L'investisseur pourra de plus s'appuyer sur un cadre spécifique qu'il jugera pertinent (ex. IMP, impact score, impact.gouv.fr, etc.) pour gérer les externalités négatives.	Accorder les pratiques et les politiques d'investissement/ financement sur les cadres réglementaires de la finance durable . Par exemple en Europe : «Sustainable Finance Disclosure Regulation» (art. 8-9) et objectifs environnementaux de la Taxonomie Européenne des activités économiques durables	Inscrire les objectifs de transformation durables dans des cadres systémiques internationaux, nationaux et locaux. Cf. Accords de Paris, Accords de Nagoya, Objectifs de Développement Durable de l'ONU...
	Comment gérer l'impact de manière dynamique ?	Etablir une gouvernance dédiée à la limitation des externalités négatives : tableaux de bord de suivi des indicateurs ESG pertinents, objectifs d'actions de remédiation et d'amélioration dans le temps, sensibilisation et formation du management et des collaborateurs aux enjeux ESG.	Mettre en place un alignement des intérêts dans la relation financeur/financé (ex. pacte d'actionnaires, conventions de financements, etc.) : transparence sur les objectifs poursuivis et sur les horizons de temps, les taux de retour sur investissement, le partage de la valeur et les impacts attendus ; les rémunérations variables sont en moins en partie déterminées par les critères d'impact.	Mettre en place une gouvernance du suivi de l'impact , incluant des parties prenantes diverses sollicitées pour la validation des objectifs et le suivi des réalisations, et prévoyant des actions d'engagement.
Additionnalité	Comment développer une vision stratégique ?	S'assurer de la gestion et/ou de la baisse des externalités négatives par chaque bénéficiaire/émetteur (notamment en fonction des 17 ODD) et au niveau du portefeuille.	Analyser chaque financement/investissement en fonction des objectifs de transformation durable recherchés afin d'apporter un soutien adapté permettant de soutenir le potentiel de chaque bénéficiaire et mettre en oeuvre un processus pour démontrer dans quelle mesure il contribue à cette transformation. Par exemple : apporter un capital flexible, émettre des signaux sur l'impact, ajuster le ratio rendement/risque, développer de nouveaux marchés...	Adopter une «vision portefeuille» : engager la totalité des actifs présents en portefeuille dans une démarche d'impact positif.
	Quels cadres de référence mobiliser ?	Piloter l'évolution des pratiques RSE de la société de gestion et de chaque bénéficiaire/émetteur avec les objectifs de transformation durable des produits financiers, tout au long du cycle de vie des projets.	Inscrire les financements à impact dans des cadres reconnus pour guider les politiques d'investissements. Par exemple : - Pour les véhicules financiers : labelliser des fonds (Greenfin, FAIR, EU Ecolabel), s'aligner sur la doctrine AMF 2020-03, etc. ; - Pour les entreprises : labels RSE, statut d'entreprise à mission, ESUS, etc.	Mobiliser des sources (par exemple, démonstrations empiriques ou faisceaux d'indices) pour illustrer et expliciter l'efficacité des projets à impact mis en place, c'est-à-dire le caractère tangible de la transformation durable.
	Comment gérer l'impact de manière dynamique ?	S'engager sur tout le cycle du projet, jusqu'à la sortie , avec de la transparence sur les horizons d'investissement/ financement, sur une durée nécessaire à la génération impacts recherché dans une optique de gestion de long-terme.	Mettre en place une politique d'engagement afin de renforcer les stratégies d'impact , en relation directe avec les bénéficiaires/émetteurs sur le long-terme. Par exemple : droit de vote, dialogue actif, écoute des parties prenantes... Pour le private equity : avec une attention à la poursuite de recherche d'impact pour le successeur. Autres classes d'actifs : engagements post-désinvestissement.	Améliorer en continu le suivi et le contrôle de la mise en oeuvre des stratégies de développement ou de transformation juste et durable des financés (Ex. plans stratégiques, CapEx, politiques territoriales, décarbonation, R&D écologique...).
Mesure	Comment développer une vision stratégique ?	Mettre en cohérence les indicateurs de suivi choisis et la chaîne causale initialement attendue de la stratégie, tout au long de la chaîne de valeur de l'impact.	Suivre l'efficacité des actions du financeur par une consolidation des performances des actifs du portefeuille (collecte des données selon les indicateurs définis dans la stratégie), en différenciant les résultats des entreprises investies et le rôle de l'investisseur/ financeur.	Démontrer l'adéquation et l' ambition des valeurs cibles de chaque indicateur pour mesurer l'atteinte des objectifs de transformation durable poursuivis par le produit.
	Quels cadres de référence mobiliser ?	Consolider l'empreinte globale du produit pour chaque indicateur pertinent selon la stratégie initiale, avec au minima une empreinte carbone (inclure : analyse cycle de vie, Scope 3 & émissions évitées) et un suivi des enjeux sociaux (inclure : Index Egalité professionnelle, Index Diversité, référentiels légitimes...).	Suivre les réalisations et les impacts des entreprises du portefeuille pour s'assurer que les résultats et impacts consolidés au niveau du portefeuille sont cohérents avec les objectifs de transformation recherchés. Pour ce faire, le choix du niveau de granularité, des sources de données mobilisées et des méthodologies de collecte et de consolidation portefeuille des données doivent être explicités.	Exprimer le degré de réussite de la stratégie de transformation durable par rapport aux objectifs initialement posés, d'après le suivi des indicateurs et en fonction du cadre référence choisi, notamment les ODD.
	Comment gérer l'impact de manière dynamique ?	Elaborer un reporting ESG annuel transparent , permettant de rendre public le processus de contrôle de la maîtrise des externalités négatives et la gestion des risques inattendus.	Publier un reporting d'impact annuel , robuste et intègre, utile à toutes les parties prenantes et exprimant l'efficacité des actions mises en place par le produit - notamment pour justifier toute rémunération variable des dirigeants.	Revue critique par des tiers indépendants , veillant notamment à la cohérence des stratégies, des résultats et des actions de contributions réalisées, avec ce qui était planifié dans les documents supports.

ÉDITO

La finance durable connaît un essor sans précédent, tant en termes de réglementations, de produits financiers que de pratiques de gestion. Cependant, les crises environnementales et sociales sont loin d'être résolues et les conséquences des urgences liées à la préservation de notre planète et de l'Humanité se matérialisent : les émissions de gaz à effet de serre reprennent leur progression malgré la crise sanitaire, la biodiversité s'effondre et les inégalités se creusent. Comment y remédier pour réussir à atteindre les Objectifs de Développement Durable et de l'Accord de Paris pour le climat ? Le risque est grand, par ailleurs, de voir la transformation affichée du secteur financier discréditée par des impacts réels peu alignés avec les pratiques déclarées et les engagements pris. **Nos modes de pensée et d'action doivent évoluer car la transition écologique, énergétique et sociale nécessite de transformer l'économie réelle : les acteurs financiers se doivent d'utiliser toutes les ressources à leur disposition pour y contribuer.**

La finance à impact connaît dans ce contexte un développement important. Il existe un historique fort en France, avec des acteurs pionniers qui ont démontré leur robustesse. Le statut juridique français de l'économie sociale et solidaire, unique en son genre dans le monde, nourrit cet écosystème. Dans cette perspective, la mission du groupe de Place sur l'impact, animé par Finance for Tomorrow, consiste à proposer **une vision de la finance à impact qui permettrait d'en développer la portée**, sans jamais renoncer à son intégrité. **Si les travaux portants sur les définitions et le développement de la finance à impact sont engagés depuis plusieurs années en France, il est désormais nécessaire de faire converger les visions et les pratiques de Place pour fédérer les acteurs autour d'une ambition commune.** Une fois la définition

posée, les prochains travaux porteront sur la mesure de l'impact, la levée des barrières structurelles et la promotion internationale.

D'après les conclusions des premiers travaux du groupe de Place sur la définition, nous présentons la finance à impact comme une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en démontrant une preuve de ses effets bénéfiques.

Les réflexions ayant mené à cette définition ont porté un triptyque d'ambition pour assurer l'efficacité de la transition : notre vision de l'impact doit être holistique, systémique et dynamique. Tous les acteurs financiers peuvent se tourner vers des pratiques d'impact, s'ils développent activement des stratégies avec cet objectif clair de transformation de l'économie réelle et qu'ils contribuent à faire grandir ce secteur pour répondre efficacement aux enjeux environnementaux et sociaux. En effet, notre défi est bien celui du passage à l'échelle de ces pratiques encore trop marginales.

Il est nécessaire que tous les acteurs financiers français s'approprient cette vision pour la développer en pratique, car une meilleure structuration du marché pourra soutenir la diffusion des projets à impact et la capacité d'innovation des acteurs économiques. Dans le cadre de ce travail fédérateur, beaucoup de débats sont encore ouverts. C'est toute la richesse qui s'exprime dans la mise en place de la transition écologique et solidaire : il s'agit d'une réflexion collective, continue, pour transformer nos pratiques professionnelles et nos modes de vie, afin de soutenir des solutions bénéfiques pour la planète et la société.

Merci à tous ceux qui sont prêts à travailler en collaboration et en transparence afin de coconstruire un futur juste, durable et enviable.



Thierry Déau

Président de Finance for Tomorrow, Président Directeur Général et Fondateur de Meridiam



Olivia Grégoire

Secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, chargée de l'Économie sociale, solidaire et responsable



INTRODUCTION

La finance a trop souvent été à l'encontre d'une économie plus juste et durable, et la question est aujourd'hui de savoir si elle peut en être un allié, et comment? Elle est aujourd'hui une clé de voûte de la transformation juste et durable de notre société : elle peut changer le monde si ses acteurs se décident à endosser leur responsabilité pour jouer ce rôle de réorientation des intérêts financiers immédiats vers le soutien de la performance économique juste et durable des entreprises.

Le défi est crucial et colossal puisque les investissements nécessaires pour atteindre les Objectifs du Développement Durable s'élèvent à 5000 à 7000 milliards de dollars par an, dont seulement 3000 milliards sont financés par les Etats (Filling the Finance Gap – Sustainable Goals Rapport UNA UK, juin 2019). Ainsi le financement de la transition énergétique, dont le dernier rapport du GIEC publié début août 2021, confirme et rappelle la brûlante urgence, s'inscrit clairement dans une approche de finance à impact.

C'est le rôle que s'est assigné la finance à impact, courant émergent (encore) ultra minoritaire de la finance puisque qu'elle ne représente encore que moins de 0,3% de l'ensemble des encours sous gestion dans le monde, soit pour le monde 715 Milliards de Dollars en 2020 contre 502 Milliards en 2019 d'après le Global Impact Investing Network (GIIN), mais dont le potentiel est réel puisqu'on note une croissance de plus de 40% entre 2019 et 2020. Ainsi en France, FAIR estime dans son état-des-lieux que le marché français de l'investissement à impact atteint 4,4 milliards d'euros sous encours au 31 décembre 2019, avec une croissance annuelle de 9%.

La question de la définition de cette nouvelle forme de finance, qui vise à transformer le couple rendement / risque en un trinôme rendement / risque / impact, encourageant ainsi un autre modèle d'entreprise repositionnant l'impact de ses activités sur l'homme et la nature comme un élément central et s'appuyant sur un plus juste partage du pouvoir et des richesses, en prenant en compte conjointement et avec la même importance l'impact de l'investissement ou du financement envisagé, est alors essentiel.

Nous ne sommes pas les premiers¹ à nous atteler à cette tâche et de nombreuses définitions circulent d'ores et déjà : **l'objectif de la première étape des travaux du groupe de Place sur l'impact coordonné par Finance for Tomorrow est d'approfondir les définitions et les travaux de référence existants, pour faire émerger au sein de la Place de Paris une vision commune et partagée de la finance à impact**, applicable à l'ensemble des produits financiers, dans le prolongement de l'action des fonds de la finance solidaire pionnière de cette dynamique.

Cette démarche s'inscrit naturellement dans le cadre d'une réglementation européenne en pleine évolution : la définition vise la conformité avec la taxonomie environnementale, la taxonomie sociale à venir, le règlement SFDR de Avril 2021 (Sustainable Finance Disclosure Regulation) avec notamment ses articles 8 et 9, et plus largement la démarche CSRD (Corporate Social Reporting Directive) impulsée par la Commission Européenne.

Il y a en effet urgence à stabiliser les choses car **l'enjeu est de trouver les leviers qui permettront de développer la finance à impact, et de réorienter ainsi une partie de plus en plus importante de la finance sur des entreprises capables de répondre aux objectifs internationaux du développement durable et de l'Accord de Paris.**

Cette première publication vise à poser une définition commune et ambitieuse de la finance à impact pour la Place de Paris, couvrant tous les secteurs de la finance. Elle permettra de qualifier et de positionner suivant leur niveau d'engagement les acteurs financiers se positionnant sur l'impact et d'accompagner les évolutions de cette pratique en dépassant une simple vision «ESG+». L'enjeu est ainsi d'accueillir les financeurs s'engageant dans une démarche exigeante mettant l'impact au cœur de leurs choix et de leurs activités et en limitant les externalités négatives et en soutenant prioritairement la résolution des ODD des entreprises bénéficiaires. L'enjeu est aussi de clarifier vis-à-vis des entreprises et des épargnants leur différente implication avec une méthodologie simple et transparente, loin du green et socialwashing.

1. Il faut notamment rappeler et saluer les travaux réalisés par la mission FAIR (Ex Il Lab) de mars 2020 à Décembre 2020 sous la houlette de Sandra Bernard Colinet, et le rapport du FIR et France Invest publié en mars 2021.

C'est pourquoi les principes opérationnels de cette définition seront développés et mesurés dans le cadre de travaux complémentaires, notamment au travers d'une échelle d'évaluation du potentiel de contribution à la transformation durable des produits financiers.

Afin de réussir la transformation des pratiques des institutions financières, il est indispensable que tous les acteurs financiers français travaillent dans une même direction: **chacun doit pouvoir s'approprier la définition collective, la faire vivre afin de pouvoir travailler sur un cadre méthodologique harmonisé servant à qualifier la performance d'impact, et d'en soutenir la portée dans le temps.**

Toute la finance n'a pas vocation à devenir finance à impact mais celle-ci doit impulser une dynamique pour que le respect des critères ESG soient un minimum pour tous les financements, ce qui est loin d'être le cas, et permettent d'accompagner des trajectoires d'entreprises qui ont décidé de se transformer. Il s'agit donc d'élargir et enrichir le périmètre de la finance à impact, en s'appuyant sur les pionniers de la finance solidaire, sans dévoyer le concept et donc se protéger de «l'impact washing», en mettant l'accent sur la transparence des engagements, la compatibilité entre la performance économique et la performance écologique et sociale attendue, la preuve et la mesure de l'impact ainsi obtenu.

La finance n'est finalement qu'un outil et tout dépend de l'utilisation qui en est fait par ses acteurs et responsables au service de l'économie réelle.

Caroline Neyron

Directrice Générale du Mouvement IMPACT France

Thierry Sibieude

Professeur Titulaire de la Chaire Entrepreneuriat et Innovation à Impact de l'ESSEC

SOMMAIRE

1. DÉFINIR UNE VISION FRANÇAISE DE LA FINANCE À IMPACT	11
A – Comprendre la notion d'impact en finance	12
B – Débats à partir de travaux français de référence sur la finance à impact	17
C – Proposition d'une définition commune et ambitieuse de la finance à impact pour la Place de Paris	20
Conclusion	23
2. SOUTENIR UNE AMBITION COMMUNE DE LA PLACE DE PARIS POUR LA FINANCE À IMPACT	25
A – Holistique: quelle intensité de l'impact?	26
B – Systémique: quels cadres de référence pour quels objectifs d'impact?	31
C – Dynamique: quelle gestion de l'impact?	36
Conclusion.	41
3. CONCRÉTISER LA DÉFINITION ET L'AMBITION DE LA FINANCE À IMPACT DE LA PLACE DE PARIS DANS LES OPÉRATIONS DU SECTEUR FINANCIER FRANÇAIS	42
A – Travaux de référence français sur les pratiques à impact en finance	43
B – Tableau des enjeux opérationnels	50
C – Exemples: bonnes pratiques des membres du groupe de Place	51
Ressources	57
Remerciements	58
Contacts Finance For Tomorrow	59

1

DÉFINIR UNE VISION FRANÇAISE DE LA FINANCE À IMPACT

Cette première partie s'attache à comprendre la notion d'impact en finance, à partir de travaux français de référence et grâce aux retours d'expériences des acteurs financiers, afin de proposer une définition de la finance à impact commune et ambitieuse pour la Place de Paris.

A – COMPRENDRE LA NOTION D'IMPACT EN FINANCE

QU'EST-CE QUE L'IMPACT ?

Étymologie du mot «Impact» : du latin *impacto* («choc, rupture»), *impactum*, supin de *impingere* («frapper contre, jeter contre, heurter»).

En 2011, une analyse de l'Académie Française exprimait que le substantif «impact», qui désigne le choc d'un projectile contre un corps, ou la trace qu'il laisse, ne pouvait s'employer figurément que pour évoquer un effet d'une grande violence. L'utilisation de la forme verbale «impacter», pour dire «avoir des conséquences, des effets, de l'influence», est une inspiration de la langue anglaise.²

Ainsi, en anglais, le terme «impact» exprime bien ces deux idées : i) la force de l'énergie de collision de deux objets, ou alors ii) une forte influence, un effet significatif. Dans le second cas, l'impact peut être politique, social, bénéfique, néfaste, important...

Le verbe «impacter» a désormais intégré le dictionnaire français, en tant que synonyme des verbes «influencer» ou encore «affecter». La finance à impact cherchera donc à influencer le développement humain, le bien-être économique et l'environnement en intégrant ces enjeux au cœur des décisions d'investissement ou de financement.

Enfin, la compréhension française initiale du terme «impact», qui s'intéresse à la marque concrète laissée par la rencontre des énergies en mouvement, invite à considérer la «matérialité» de cette influence dans le contexte de la finance à impact.

QU'EST-CE QUE L'IMPACT SOCIAL ?

En France, le Conseil Supérieur de l'Economie Sociale et Solidaire (CSESS) a proposé une définition en 2011 :

«L'impact social consiste en l'ensemble des conséquences (évolutions, inflexions, changements, ruptures) des activités d'une organisation tant sur ses parties prenantes externes (bénéficiaires, usagers, clients) directes ou indirectes de son territoire et internes (salariés, bénévoles, volontaires), que sur la société en général.»

L'iiLab utilise la définition suivante dans le rapport «Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact» (juillet 2020) :

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

2. <https://www.academie-francaise.fr/impacter>



QU'EST-CE QUE LA FINANCE A IMPACT ?

De nombreux acteurs ont fourni des définitions de la finance à impact, recensées ci-après pour appréhender le concept :

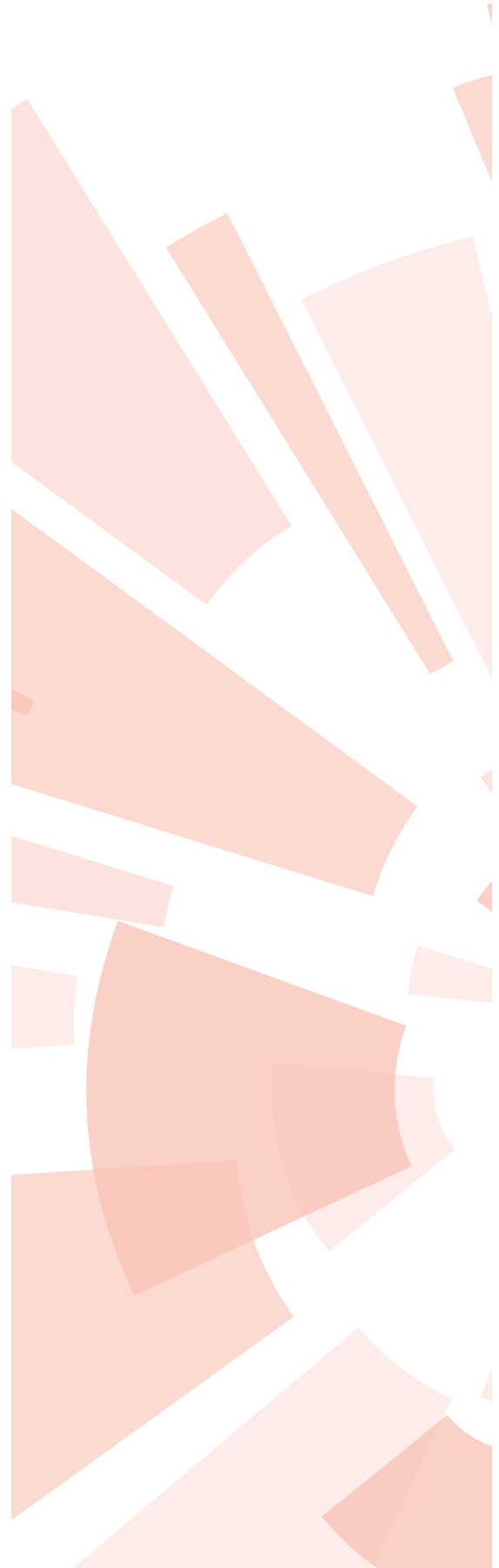
	<p>«Ensemble des changements causés par une entité dans l'économie réelle.» Source: rapport «Climate Impact Management System», avril 2021</p>
	<p>«Somme des changements dans le monde réel issus des actions de l'institution financière.» Source: rapport «Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact», juillet 2020</p>
	<p>«L'investissement à impact, en tant que sous-ensemble de l'investissement durable, recouvre l'ensemble des investissements qui recherchent explicitement à la fois une rentabilité économique et la création d'un impact social et environnemental positif et mesurable.» Source: page internet «Zoom sur la finance à impact» du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance</p>
 	<p>«L'impact se réfère aux externalités sociales et/ou environnementales positives attendues des investissements (le «pourquoi» ou approche de «résultats»).» Il est évalué par rapport à des objectifs d'impacts spécifiques et définis ex-ante, fondés sur une intentionnalité de l'investisseur et, le cas échéant, des entreprises dans lesquelles il investit.» Source: Rapport «Finance à impact une définition exigeante pour le côté et le non-côté», mars 2021</p>
	<p>«Les investissements d'impact sont des investissements réalisés dans l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, parallèlement à un rendement financier.» (1e caractéristique de l'impact) Source: Annual Impact Investor Survey, 2020</p>
	<p>"Investments made into companies or organizations with the intent to contribute to measurable positive social or environmental impact, alongside a financial return." Source: rapport "Investing for impact: Operating Principles for Impact Management", février 2019</p>
	<p>«L'impact est un changement dans un résultat causé par une organisation. Un impact peut être positif ou négatif, intentionnel ou involontaire.» Source: site internet de l'IMP</p>
<p>JPMORGAN CHASE & CO.</p>	<p>«L'investissement à impact recouvre l'ensemble des investissements qui recherchent explicitement à la fois une rentabilité économique et la création d'un impact social et environnemental positif et mesurable.» Source: citée par l'iiLab dans le rapport «Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact» en juillet 2020, disponible sur le site internet</p>
	<p>«Positive Impact Finance is that which serves to finance Positive Impact Business. It is that which serves to deliver a positive contribution to one or more of the three pillars of sustainable development (economic, environmental and social), once any potential negative impacts to any of the pillars have been duly identified and mitigated.» Source: Principles for Positive Impact Finance, 2017</p>

QU'EST-CE QUE L'IMPACT EN FINANCE ?

Cette série de définitions sur l'impact en finance rend visible des débats encore existants sur plusieurs dimensions :

- **L'impact est-il un changement positif, négatif ou les deux ?** Le terme «positif» est-il adapté ? En effet, les sociétés modernes étant en situation de «dette écologique», quels seuils de référence permettent de déterminer ce qui est positif ? Par ailleurs si des impacts sont à la fois positifs et négatifs comment en faire la «somme» pour déterminer un impact net ?
- L'impact peut-il être **involontaire**, compris ainsi comme une externalité, ou est-il nécessairement **intentionnel**, compris alors comme un effet porteur de solutions, dont la preuve est à démontrer ?
- Différentes définitions explicitent que la Finance à impact poursuit deux objectifs à la fois : **l'impact social ou environnemental et le rendement financier**. Cela souligne qu'il ne s'agit ni d'opérations de don, ni de philanthropie. A l'inverse, faut-il supposer que les rendements financiers seraient altérés par la recherche d'impact ? Ainsi, comment favoriser des stratégies performantes en termes d'impact, sans nier les obligations fiduciaires des acteurs financiers auprès de leurs clients ? La notion de compatibilité de la performance financière au regard de la performance environnementale et sociale dépend in fine de l'intention affirmée et mise en œuvre par les investisseurs/financeurs.

Le groupe de travail s'est attaché à apporter des éléments de réponse à ces questionnements.



→ **En quoi présenter l'impact comme positif et/ou négatif est important dans le cadre réglementaire européen ?**

Cette question prend toute son ampleur au vu des évolutions réglementaires récentes issues du plan d'action sur la finance durable de l'Union Européenne.

La nouvelle réglementation sur la transparence des investissements «**Sustainable Finance Disclosure Regulation**» (SFDR) impose des règles pour encadrer la communication sur la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux en finance. Elle impose de la transparence tant sur les **risques de durabilité** posés aux actifs financiers par les facteurs environnementaux et sociaux externes à l'entreprise (approche dite «outside-in») que sur les **principales incidences négatives** («*principal adverse impacts*» en anglais) causées par les acteurs financiers sur l'environnement et la société (approche dite «inside-out»).

En ce sens, elle exprime bien la possibilité d'un impact négatif, et pose un principe de «**double-matérialité**» reposant sur l'impact financier d'une part, et l'impact environnemental et social des décisions d'investissement et de financement d'autre part.

Au-delà d'étudier l'impact des risques environnementaux et sociaux sur leurs modèles économiques (matérialité simple), les acteurs financiers européens ont également une obligation de transparence sur leurs «incidences négatives» (pour une double matérialité), particulièrement s'ils souhaitent pouvoir valoriser leurs caractéristiques et leurs objectifs de durabilité.

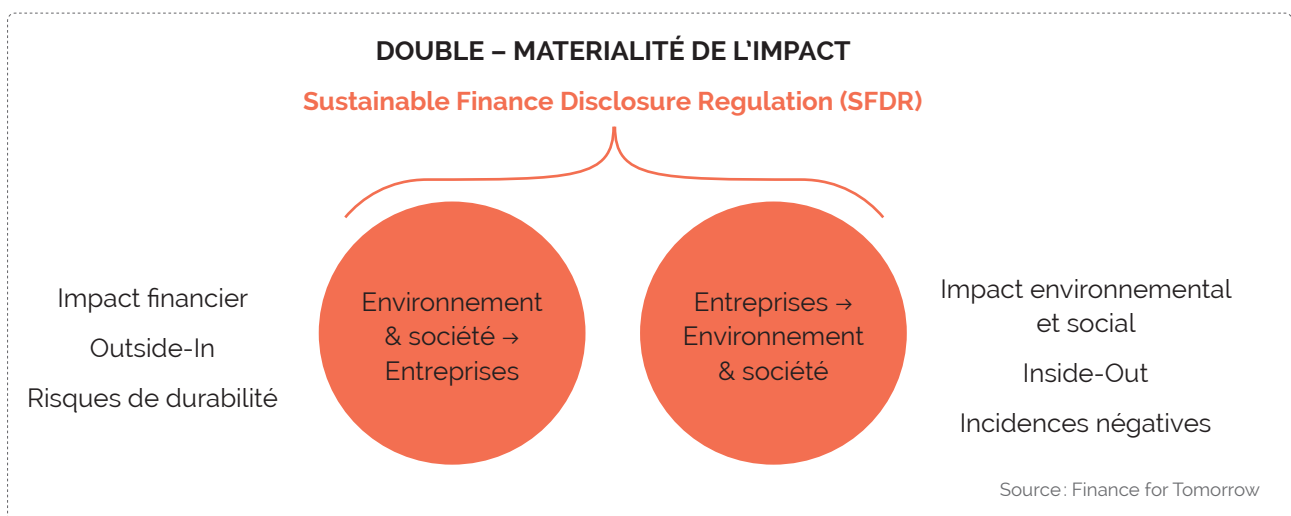
Cela signifie qu'au-delà d'étudier l'impact des risques environnementaux et sociaux sur leurs modèles économiques (matérialité simple), les acteurs financiers

européens ont également une obligation de transparence sur leurs «incidences négatives» (pour une double matérialité), particulièrement s'ils souhaitent pouvoir valoriser leurs caractéristiques et leurs objectifs de durabilité.

L'importance de contrebalancer des effets positifs avec une maîtrise des externalités négatives est aussi entérinée dans un autre règlement du plan d'action européen pour la finance durable: **le règlement «Taxonomie»**.

En effet, la Taxonomie Européenne, qui est un référentiel d'activités économiques durables sur le plan environnemental, fixe des critères précis à partir desquels il peut être considéré qu'une activité «contribue» à l'un des 6 objectifs environnementaux couverts: atténuation et adaptation au changement climatique, gestion de l'eau, utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines, transition vers une économie circulaire, prévention et contrôle de la pollution, protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Toutefois, pour être considérées comme durable sur le plan environnemental, les activités analysées doivent également respecter **un principe de non-nuisance significative (DNSH – Do Not Significant Harm)** pour chacun des objectifs environnementaux. A ce principe s'ajoute des **normes minimales en matière sociale et de gouvernance («minimum social safeguards»)**, qui correspondent au respect des conventions et normes internationales suivantes: les lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales, les principes directeurs des Nations-Unies relatifs aux entreprises et aux Droits de l'Homme, les huit conventions de l'Organisation internationale du travail (OIT) et la déclaration internationale des Droits de l'Homme.



→ Si l'impact peut être à la fois positif et négatif, est-il possible de définir un «impact net»?

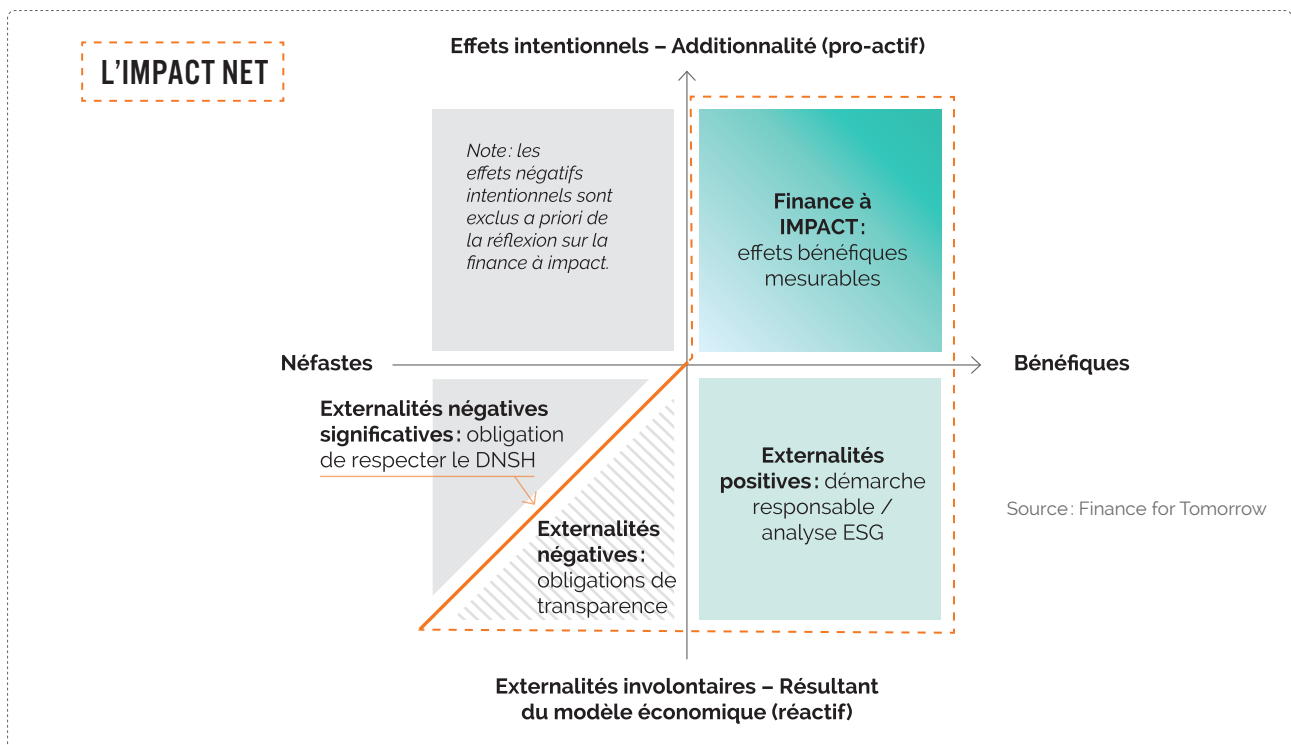
Dans le rapport «Une définition exigeante de la finance à impact» (mars 2021), les réflexions du groupe de travail FIR / France Invest sont retranscrites ainsi sur ce sujet :

— L'impact net est le sous-jacent d'un débat sur une des prises de positions méthodologiques du groupe de travail. Dans le cadre de l'investissement à impact, l'impact est considéré comme toujours positif car il est recherché par l'investisseur (intentionnalité). Ainsi, l'impact net serait l'addition d'un impact positif (choisie par l'investisseur) et d'une externalité négative (non choisie par l'investisseur). Il serait alors la combinaison d'un KPI d'impact et d'un KPI issu de la cartographie des externalités négatives.

— Il n'existe pas à ce jour de méthodologie robuste et reconnue sur l'impact net (les externalités positives ajustées des externalités négatives).

— L'investisseur doit être conscient des externalités négatives pouvant être générées par ses investissements et faire en sorte de les minimiser, comme nous y incite d'ailleurs l'évolution de la réglementation («Do Not Significant Harm» de la taxonomie européenne et le «Principal Adverse Significant Impact» du règlement transparence UE 2019).

À ce stade, à partir de l'analyse de la notion d'impact en finance, une illustration du champ d'action de la finance à impact se dessine :



Cette étude préliminaire de la notion d'impact en finance nous permet de retenir que :

- Les dimensions positives et négatives cohabitent ;
- La double-matérialité, y compris les impacts négatifs, doit être prise en compte au vu de la réglementation européenne.

Elle ébauche le champ d'action de la finance à impact, comme source d'effets bénéfiques pour la société et l'économie réelle, tout en maîtrisant les externalités négatives, et en préservant un rendement financier.

B – DÉBATS À PARTIR DE TRAVAUX FRANÇAIS DE RÉFÉRENCE SUR LA FINANCE À IMPACT

La finance à impact correspond à des pratiques encore émergentes, sources de débats. Les réflexions du groupe de Finance for Tomorrow se sont appuyées sur les études d'acteurs français de référence.

QUELLES SONT LES CARACTÉRISTIQUES D'UN INVESTISSEMENT À IMPACT ?

Dans le rapport «*Investir pour transformer durablement*» (décembre 2020) de l'iLab, une échelle a été élaborée pour mesurer la capacité des acteurs financiers à répondre à la promesse faite aux épargnants en matière de contribution à la transformation durable, présentant une chaîne d'engagement cohérente : *Investir pour transformer durablement*.

L'iLab a proposé 6 critères d'éligibilité pour caractériser un investissement à impact :

1. Finalité sociale ou environnementale explicite :

1.1. L'organisation ou le projet a pour finalité explicite la réponse à un besoin ou une problématique sociale, sociétale ou environnementale.

1.2. L'effectivité du besoin traité est démontrée par l'organisation ou le projet selon l'une des modalités suivantes : 1) par correspondance avec des conventions (ODD, IDDRI...) et 2) par un travail de documentation ou d'étude de besoins émergents.

2. Intentionnalité des effets :

2.1. 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.

2.2. 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 :

3.1. 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.

3.2. 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.

Echelle d'intensité / risque de la TRANSFORMATION DURABLE

	A	B	C	D	E	F	G	H
Besoin de l'épargnant	Intensité minimale de la transformation	Faible intensité de la transformation		Moyenne intensité de la transformation		Forte intensité de la transformation		
Caractéristiques meta objectifs et définition des engagements	Priorité Performance financière avec filtre de sélection ESG	Priorité Performance financière	Performance extra financière du produit financier	Performance financière	Performance extra financière et mesure des empreintes sociales et environnementales	Priorité Transformation positive (actif) sur des enjeux déclarés ex ante (ODD, ou à impact) avec mode opératoire associé Performance extra financière et mesure des empreintes		
Pratiques d'investissement durable	ESG	Responsable		Engagé		Impact		

Pour l'Impact en vision cible :
Restitution de la mesure de la transformation opérée ex post vs enjeux ex ante.

Source: Investir pour transformer durablement (p.60), iLab, décembre 2020

QUELS SONT LES PILIERS DE LA FINANCE À IMPACT ?

En France, la compréhension de la «finance à impact» repose communément sur 3 piliers, que les travaux menés au sein du groupe de travail FIR/France Invest ont formalisés dans le rapport «Une définition exigeante de la finance à impact», et ainsi ancrés :

1. Intentionnalité : «correspond à la volonté [intentionnelle] de l'investisseur de contribuer à générer un bénéfice social ou environnemental mesurable» (en référence à la définition du GIIN).

Les investisseurs d'impact ont pour objectif explicite de répondre à un enjeu du développement durable. C'est ce qui différencie l'investissement d'impact des autres approches d'investissement responsable, basées sur un processus générique d'intégration ESG avec éventuellement une prise en compte partielle de l'impact. Comme le rappelle la Charte France Invest Impact, l'investisseur poursuit dès lors un double objectif de performance financière et d'impact. Cette intention concerne tous les investissements du fonds (approche systématique) et intervient au moment de la décision d'investissement (ex-ante).

2. Additionnalité : «envisagée comme l'action ou la contribution particulière et directe de l'investisseur permettant à l'entreprise recevant l'investissement ou au projet financé d'accroître l'impact net positif généré par ses activités».

L'additionnalité est une façon de matérialiser l'intentionnalité. Elle répond à la question : «si l'actif n'avait été financé par cet investisseur en particulier quelle serait la différence ?». Elle peut être financière (financements d'actifs peu ou pas couverts par les marchés financiers par exemple) et/ou extra-financière (accompagnement actif des entreprises vers plus d'impacts sociaux et/ou environnementaux par exemple).

3. Mesure de l'impact : «correspond à l'évaluation des externalités sociales et/ou environnementales des investissements, à l'aune des objectifs d'impact intentionnellement poursuivis par l'investisseur»

Les objectifs d'impact poursuivis sont par essence positifs, qu'ils représentent une recherche d'augmentation de l'externalité positive (dans le temps ou par rapport à un scénario de référence) ou une réduction significative de l'externalité négative de l'entreprise. L'évaluation peut être qualitative ou quantitative, et peut concerner l'impact des produits et services proposées par l'entreprise ainsi que, dans certains cas, l'impact significatif de ces processus. Les résultats de cette mesure d'impact doivent être communiqués et utilisés par l'investisseur dans ses décisions d'investissement.



APERÇU DES DÉBATS PORTÉS PAR LE GROUPE DE PLACE ANIMÉ PAR FINANCE FOR TOMORROW :

Le groupe de travail sur la finance à impact de Finance for Tomorrow s'est appuyé sur les 3 piliers admis par le marché et formalisés par le FIR/France Invest, pour rechercher des convergences vers une définition commune et ambitieuse de la finance à impact en France, permettant de couvrir la diversité des produits financiers.

Relation entre finance responsable et finance à impact : tout en s'accordant sur la complémentarité des différentes pratiques de la finance durable, les membres du groupe ont identifié un risque de voir l'impact dilué dans de l'«ESG+», en exprimant le besoin de clarifier la relation entre les notions de finance «responsable» et «à impact». De plus, le groupe a préféré utiliser les termes «effets» plutôt que de se référer aux «externalités», car le caractère involontaire des externalités semble incompatible avec le pilier de l'intentionnalité. Les pratiques à impact se matérialisent ainsi par une sélection pro-active d'opportunités en fonction des effets attendus, ce qui implique une gestion des moyens alloués à la recherche de l'impact et une exigence de transparence associée.

Intensité de l'impact : chaque action de chaque partie prenante peut affecter la performance d'une mission de transformation, c'est-à-dire l'ampleur du changement réalisé. Une fois des objectifs spécifiques déterminés, il reste nécessaire de comprendre tous les effets engendrés et de veiller à limiter les externalités négatives à travers tous les enjeux du développement durable. De même, trois niveaux d'intention sont à distinguer dans la «chaîne de valeur» de l'impact : l'institution financière (maison), le véhicule financier (société de gestion/fonds et produits) et les entreprises/porteurs de projets. Il est important d'aligner les intentions pour que chaque institution puisse contribuer à un impact collectif par son action individuelle.

Gestion dynamique de l'impact : la gestion de l'impact implique une action des acteurs financiers dans le temps pour renforcer et suivre l'efficacité de leurs stratégies d'impact, dans une démarche d'amélioration continue et tout en veillant à la maîtrise des externalités négatives. Dans une dynamique de transition, l'objectif est aussi de soutenir les trajectoires de transformation à 360° des entreprises.

Cadres de référence, objectifs d'impact : en fonction de quels cadres mesurer la contribution positive en termes de cibles à atteindre : Accord de Paris, Objectifs de Développement Durable, Taxonomie européenne... ? En vue de quels objectifs micro/macro et pour quelles parties prenantes sont destinées les actions réalisées ? Comment sont-elles communiquées ? Le groupe de travail s'est accordé sur le fait que les Objectifs du Développement Durable forment un cadre de référence partagé par tous, même s'il peut être complété.

En 2020 et en 2021, les publications de l'iLab et du FIR/France Invest ont permis des avancées concrètes pour une compréhension commune de la finance à impact en France, en en définissant ses caractéristiques et ses piliers. C'est à partir de ces travaux que Finance for Tomorrow a animé les réflexions d'un groupe de travail dédié à la définition de la finance à impact. En effet, pour soutenir le développement du secteur, et ce à travers les différentes classes d'actifs en finance, une vision commune ambitieuse, applicable aux différents véhicules financiers, doit être portée pour l'ensemble de la Place de Paris.

C – PROPOSITION D'UNE DÉFINITION COMMUNE ET AMBITIEUSE DE LA FINANCE À IMPACT POUR LA PLACE DE PARIS

LES PROPOSITIONS DE DÉFINITIONS PORTÉES PAR LE GROUPE

Les réflexions du groupe de travail, complétées par des entretiens avec des experts académiques et soutenues par les échanges avec l'ensemble du groupe de Place «Impact» de Finance for Tomorrow, ont permis de caractériser les différences entre la finance responsable et la finance à impact en tant que sous-ensembles de la finance durable, aboutissant aux propositions de définitions suivantes :

FINANCE RESPONSABLE

La finance responsable apporte un filtre d'analyse stratégique pour l'allocation d'actifs reposant sur la performance extra-financière de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il s'agit d'une démarche de réduction des risques, qui se concentre sur les processus. La dynamique réglementaire européenne actuelle vise au renforcement de cette pratique, vouée à devenir une «exigence minimale». (Ex. : devoir de vigilance, SFDR, DNSH).

FINANCE À IMPACT

La finance à impact est une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques.

Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact, pour démontrer :

1. La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ;
2. L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;
3. L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés aux niveaux international, national et local.



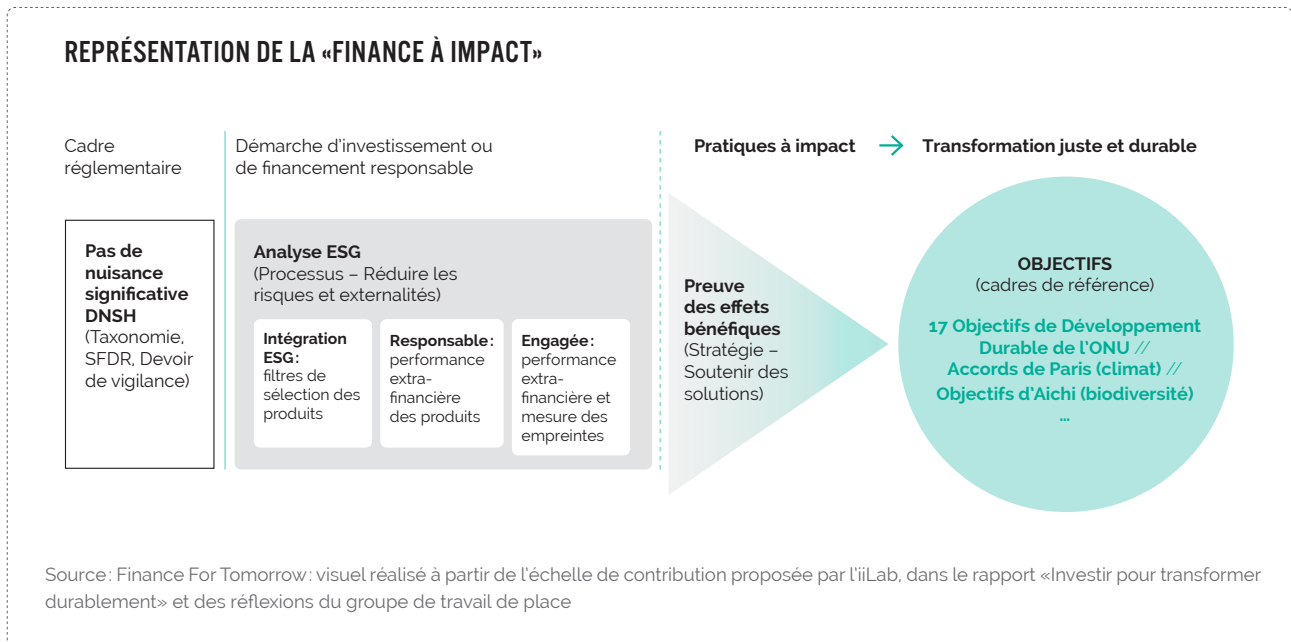


ÉCLAIRAGES SUR LA DÉFINITION DE LA FINANCE À IMPACT

- **La stratégie d'investissement ou de financement** : concerne potentiellement toutes les classes d'actifs et activités d'une institution financière. L'objectif de la définition est de pouvoir couvrir les différents acteurs financiers, notamment les banques, quand les précédentes définitions s'attachaient surtout à la notion d'investissement, sans englober aussi celle de financement.
- **Viser** : désigne une direction, une stratégie vers un objectif concret ; exprime une intention.
- **Accélération** : face à l'urgence sociale et climatique, le rôle de la finance est d'exercer un effet de levier.
- **Transformation juste et durable** : La transformation durable est notion selon laquelle l'appréhension des enjeux de développement durable par les entreprises doit permettre d'ancrer la 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. (Source : rapport iiLab). La Transition juste vise à minimiser les retombées sociales négatives d'une transition vers un monde bas-carbone et respectueuse de l'environnement, et maximiser les retombées positives, par exemple sur la création d'emplois.
- **Economie réelle** : il s'agit de la matérialisation de la conséquence, le changement observé dans la réalité physique des parties prenantes.
- **Effets** : le groupe a choisi de parler d'effets, qui sont le produit d'une cause, plutôt que d'externalités car ces dernières sont involontaires, alors que la finance à impact exprime une intentionnalité préalable.
- **Bénéfiques** : plutôt que «positifs». Le seuil de référence étant la situation de dette écologique des sociétés modernes, une amélioration de la situation sera bénéfique mais peut cependant ne pas combler cette «dette» et donc continuer à être «négative».
- **Intentionnalité** : correspond à la volonté des acteurs financiers de contribuer à générer un bénéfice social ou environnemental mesurable (définition inspirée des travaux FIR/France Invest, en référence à la définition du GIIN).
- **Additionnalité** : envisagée comme l'action ou la contribution particulière et directe des acteurs financiers permettant à l'entreprise investie ou au projet financé d'accroître l'impact net positif généré par ses activités. Elle répond à la question : «si l'actif n'avait été financé par cet investisseur en particulier quelle serait la différence ?» (définition inspirée des travaux FIR/France Invest).
- **Mesure de l'impact** : correspond à l'évaluation des effets sociaux et/ou environnementaux produits par les acteurs financiers dans l'économie réelle (définition inspirée des travaux FIR/France Invest).
- **Mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue aux objectifs environnementaux et sociaux visés** : cette phrase explicite le concept de **théorie du changement**, c'est-à-dire la stratégie de planification du processus de changement établie par l'acteur financier, mettant en évidence la chaîne causale reliant les actions de contribution propres à l'institution financière et les objectifs d'impact recherchés (Source : rapport iiLab).
- **Période pertinente d'investissement ou de financement** : l'idée est d'éviter une vision court-termiste et de permettre une gestion de l'impact tout au long du cycle d'investissement ou de financement. L'acteur financier doit donc évaluer l'horizon d'investissement ou de financement pertinent au regard des objectifs visés pour permettre la matérialisation de l'impact. Cela renvoie également à la notion de «temps long» qui peut s'avérer clé dans la pérennité des effets bénéfiques ; le «temps de détention» pour les investisseurs est également un sujet ainsi que son adéquation avec le temps de l'épargnant.
- **Méthodes de mesure** : en lien avec le pilier de mesure de l'impact, l'acteur financier doit définir par quels moyens il va évaluer l'atteinte des objectifs visés.
- **Cadres de référence des objectifs environnementaux et sociaux** : les acteurs privés doivent s'inscrire dans un effort global, en adoptant une perspective «systémique», pour aider à répondre aux enjeux identifiés par les citoyens et les pouvoirs publics, du niveau local à l'international. Les Objectifs du Développement Durable sont mentionnés en tant que cadre de référence accepté et reconnu.

Cette définition se veut non discriminante vis-à-vis d'une quelconque classe d'actif ou de produit financier et peut couvrir à la fois l'investissement dans le non coté, qui constitue la pratique traditionnelle de la finance à impact mais aussi de l'investissement dans le coté ou du financement de projet par exemple, dans la mesure où l'acteur apporte la preuve des effets bénéfiques, tels que décrits dans la définition.

SUPPORT VISUEL DE LA DÉFINITION



Lecture du schéma :

1. Le plancher de la finance durable est désormais le principe juridique européen «**pas de nuisance significative**» (DNSH) : les externalités négatives significatives doivent être maîtrisées.
2. La gradation des pratiques de la finance durable exprime la **cohérence nécessaire entre les pratiques responsables et la recherche d'impact**. Le respect du cadre réglementaire, l'analyse des risques extra-financiers et la mise en place de processus d'analyse «ESG» sont les socles nécessaires qui supportent les pratiques d'impact.
3. Le passage à l'impact est caractérisé par la **preuve d'effets bénéfiques** pour la société et l'économie réelle. La flèche illustre une action, qui vise des effets (intentionnalité) pour l'atteinte d'objectifs environnementaux et sociaux systémiques (additionnalité et mesurabilité).

La forme de la flèche renforce l'expression d'une **causalité, qui rend visible le besoin d'une preuve de l'impact**. Justement, l'une des quatre caractéristiques fondamentales de l'investissement à impact développées par le GIIN est d'utiliser des preuves et des données sur l'impact dans la conception des investissements (2e caractéristique). Cependant, les travaux scientifiques actuels ne permettant pas de démontrer une causalité directe entre l'acte de financement/ investissement et la transformation d'une situation donnée dans l'économie réelle, c'est la **preuve de la démarche de l'acteur financier** qui est à produire en premier lieu. Pour cela, différents critères sont envisagés : pratiques d'engagement, sélection pro-active des projets soutenus, apport de conseils, définition et mesure des objectifs obtenus... Ces critères pourront constituer un faisceau d'indices permettant d'estimer le potentiel de contribution des produits financiers à la transformation durable.



CONCLUSION

A l'issue des travaux du groupe de travail, Finance for Tomorrow propose la définition suivante :

La finance à impact est une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques.

Elle s'appuie sur les piliers de **l'intentionnalité**, de **l'additionnalité** et de **la mesure de l'impact**, pour démontrer :

1. La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ;
2. L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;
3. L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés aux niveaux international, national et local.

La cohérence des pratiques de la finance durable est nécessaire pour soutenir une démarche d'impact. **Le passage de la finance responsable à la finance à impact réside dans la production de preuves d'effets bénéfiques pour l'économie réelle.**

Il est nécessaire que tous les acteurs financiers français s'approprient cette vision pour la développer en pratique. **En tant que référence pour les travaux futurs sur la mesure de l'impact, elle permettra de déterminer le «potentiel de contribution» d'une institution financière et ainsi d'exprimer concrètement l'ambition commune pour la finance à impact des acteurs de la Place de Paris.**

Dans la suite de ce document, une revue de littérature permettra de consolider un socle de compréhension commune des ambitions et des pratiques de la finance à impact. Pour assurer l'efficacité de la transition, **notre vision de la finance à impact doit être holistique, systémique et dynamique.** Cette vision devra être concrétisée dans les opérations du secteur financier, grâce à des pratiques assurant la performance de la mission en plaçant l'impact au cœur des processus, tout en maîtrisant les externalités négatives.



2

SOUTENIR UNE AMBITION COMMUNE DE LA PLACE DE PARIS POUR LA FINANCE À IMPACT

Construite comme une revue de littérature des travaux internationaux, cette section apporte un socle commun de compréhension des enjeux de la finance à impact. Les réflexions sur la définition de la finance à impact ont porté un triptyque d'ambition pour assurer l'efficacité de la transformation : notre vision de l'impact doit être holistique, systémique et dynamique.

A – HOLISTIQUE : QUELLE INTENSITÉ DE L'IMPACT ?

IDÉES CLÉS

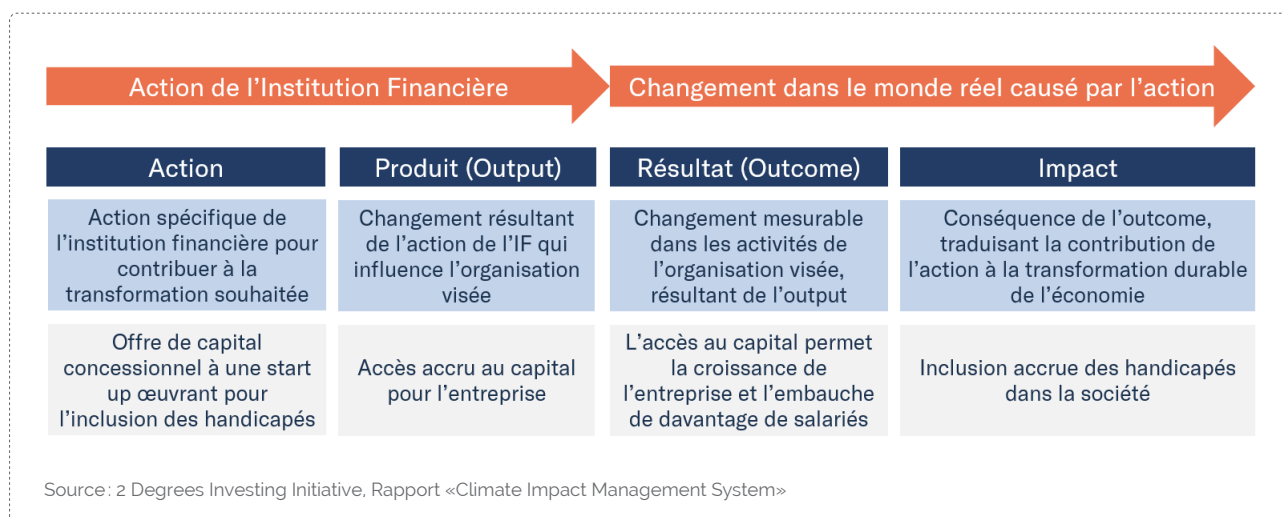
→ L'intensité de l'impact se réfère à sa portée : il s'agit d'un niveau de transformation recherché entre deux situations, un avant et un après.

→ L'intention d'impact existe sur 3 niveaux qu'il est nécessaire d'aligner le long de la «chaîne de valeur de l'impact» en finance : l'institution financière ; le véhicule d'investissement ou de financement ; l'entreprise ou le projet soutenu.

→ Chaque action de chaque partie prenante contribue ou affecte la réalisation de la performance de la mission. Ainsi, pour être en mesure de résoudre concrètement des problèmes sociaux et/ou environnementaux par la mise en place d'une stratégie d'impact, il est nécessaire d'analyser les effets produits par chaque partie prenante, concernant toutes les thématiques du développement durable, et de respecter le principe de non-nuisance significative (DNSH).

DE L'ACTION A L'IMPACT

Illustration de la chaîne de valeur de l'impact du secteur financier, proposée par 2Dii dans le rapport «Climate Impact Management System», d'après l'ISO 14097



Pour aller plus loin - Découvrir la notion d'impact collectif : l'impact collectif est un impact qui dépend d'une chaîne regroupant plusieurs parties-prenantes qui, pris individuellement, ne sont pas forcément génératrices d'un impact significatif mais qui, dans leur ensemble d'enchaînement causal, pourraient coconstruire un impact final significatif. Des recherches sont en cours au sein de l'Institut Louis Bachelier sur le sujet.



SOCLE COMMUN DE COMPREHENSION

Les pratiques de la finance à impact étant encore émergentes, il convient de présenter quelques références issues de la littérature internationale pour répondre aux enjeux suivants : **comment passer de l'action à l'impact, identifier des besoins sociétaux ou encore analyser efficacement un impact, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ?**

→ Comment la théorie du changement permet-elle de passer de l'action à l'impact ?

Déjà utilisée en 1954 par Peter Drucker dans «The Practice of Management», la «Théorie du Changement» a été popularisée par l'Institut Aspen, dans une série de tables rondes sur le changement social et son évaluation. Dans l'article «The Power of the Theories of Change», publié dans la revue «Stanford Social Innovation» en 2010, il est indiqué qu'elles servent à assurer les conditions du succès d'objectifs de long-terme en permettant de planifier «à l'envers» chaque étape intermédiaire. (P. Brest (2010). «The Power of Theories of Change». Stanford Social Innovation Review. Spring.)

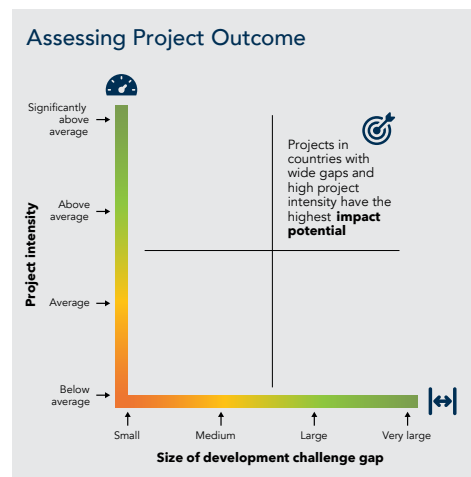
Les Nations Unies définissent une théorie du changement comme une méthode qui explique comment un ensemble d'interventions données sont censées conduire à un changement précis, grâce à une analyse des liens de cause à effet fondée sur les éléments de preuve existants.³

Concrètement, la théorie du changement consiste donc à décrire les étapes progressives entre l'action initiale de l'investisseur / du financeur et les résultats finaux en matière sociétale ou environnementale, qui permettent d'atteindre les objectifs d'impact visés.

→ Comment identifier un besoin sociétal et chercher à y répondre efficacement ?

Pour justifier un objectif de transformation, il est nécessaire de démontrer l'existence d'un besoin sociétal. Celui-ci peut être exprimé qualitativement, justifié notamment par un ensemble de parties prenantes, mais devrait aussi pouvoir être exprimé quantitativement, grâce à un consensus porté par des travaux scientifiques. Le niveau de granularité influencera fortement la pertinence des actions pour les populations locales.

Pour étudier les opportunités d'investissement, l'IFC produit un score d'impact anticipé (AIMM), sur deux dimensions : 1) le potentiel des projets pour résoudre un défi de développement efficacement (intensité) et 2) la capacité des projets à améliorer la structure et le fonctionnement d'un marché en développement.



Source : IFC, Rapport «How IFC Measures the Development Impact of Its Interventions» p.10 & p.11

3. https://unsdg.un.org/sites/default/files/UNDG-UNDAF-Companion-Pieces-7-Theorie_du_Changement.pdf

→ Quelles actions spécifiques peuvent mener les acteurs financiers pour générer de l'impact ?

L'«Impact Management Project» (IMP) a collaboré avec 2000 investisseurs et entreprises pour identifier **quatre types d'actions possibles** de la part des investisseurs, pour développer des «classes d'impact», basés sur des données de performance d'impact (ou, dans le cas de nouveaux investissements, leurs objectifs d'impact).

A partir des quatre modes d'action identifiés dans leurs travaux, l'IMP a développé une matrice présentant un ensemble de **classes d'impact** qui regroupent des pratiques d'investissement en fonction de leurs caractéristiques d'impact (combinées). Par ailleurs, une classe d'impact rassemble la performance (ou les objectifs) des actifs investis (axe des x) et les stratégies que les investisseurs utilisent pour contribuer à cet impact (axe des y). (Source: «A guide to classifying the impact of an investment», IMP ⁴)

Matrice des classes d'impact de l'IMP

Point d'attention : les catégories d'objectifs A, B, C correspondent difficilement à la vision présentée précédemment, dans laquelle la «finance à impact» cherche à contribuer aux solutions par définition. Ainsi, seule la catégorie C (contribuer) serait envisagée ici.

Classes d'impact (IMP)	AGIR POUR EVITER DE NUIRE	BENEFICIER AUX PARTIES PRENANTES	CONTRIBUER A DES SOLUTIONS
Signaler que l'impact compte + S'engager activement + Développer des marchés de capitaux nouveaux / sous-approvisionnés + Fournir de la flexibilité sur le couple rendement-risque	A1	B1	C1
Signaler que l'impact compte + S'engager activement + Développer des marchés de capitaux nouveaux / sous-approvisionnés + Fournir de la flexibilité sur le couple rendement-risque	A2	B2	C2
Signaler que l'impact compte + S'engager activement + Développer des marchés de capitaux nouveaux / sous-approvisionnés + Fournir de la flexibilité sur le couple rendement-risque	A3	B3	C3
Signaler que l'impact compte + S'engager activement + Développer des marchés de capitaux nouveaux / sous-approvisionnés + Fournir de la flexibilité sur le couple rendement-risque	A4	B4	C4
Signaler que l'impact compte + S'engager activement + Développer des marchés de capitaux nouveaux / sous-approvisionnés + Fournir de la flexibilité sur le couple rendement-risque	A5	B5	C5
Signaler que l'impact compte + S'engager activement + Développer des marchés de capitaux nouveaux / sous-approvisionnés + Fournir de la flexibilité sur le couple rendement-risque	A6	B6	C6

Source : Finance for Tomorrow, d'après les classes d'impact de l'Impact Management Project

4. <https://29kjb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/A-Guide-to-Classifying-the-Impact-of-an-Investment-3.pdf>



L'analyse de chercheurs de l'Université de Zurich, Florian Heeb & Julian Kolbel, détaille les conditions du succès et les limites de ces quatre modes d'action. (Source : Investors Guide to Impact).⁵

1. Signaler que l'impact compte («impact matters»), par un signal marchand ou non marchand

L'allocation d'actif d'après une analyse extra-financière peut influencer la valeur des entreprises si une part importante du marché utilise les mêmes critères (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance). En affectant les prix, les investisseurs émettent un signal marchand aux entreprises qui encourage l'amélioration de leurs pratiques. Cet effet est limité lorsque les entreprises sont exclues des portefeuilles.

Les signaux non-marchands, qui consistent à envoyer des messages pour influencer les discours publics en insistant sur les défis à relever, dépendent d'un niveau de visibilité publique pour être efficaces. Leur impact est difficile à évaluer car il dépend d'une action politique ou d'un changement culturel.

2. S'engager activement : apporter un soutien non financier ou pratiquer l'engagement actionnarial pour encourager la progression

L'apport de soutien non-financier visant à faire croître des entreprises, il est nécessaire de sélectionner des entreprises dont «l'impact net» est positif (c'est-à-dire qui génèrent un impact positif et maîtrisent leurs externalités négatives pour ne pas causer de nuisance significative). Cet apport doit être pertinent par rapport aux besoins des entreprises et il est d'autant plus efficace pour les investissements «early-stage», quand les investisseurs peuvent directement influencer les entreprises.

L'engagement actionnarial vise quant à lui à améliorer les pratiques de toutes les entreprises. Parmi les conditions du succès, les chercheurs identifient : la recherche d'amélioration pertinentes à un coût raisonnable, en fonction de la capacité d'influence de l'investisseur (nombre d'actions, la proximité culturelle, la taille et la réputation de l'investisseurs). Malheureusement, les limites sont fortes avec des améliorations marginales et peu de possibilité de transformer les industries.

3. Développer de nouveaux marchés de capitaux sous-approvisionnés

Cette action favorisant la croissance des entreprises, elle nécessite de sélectionner des entreprises dont l'impact net est positif. Elle concerne surtout des entreprises dont les capacités de croissance sont limitées, notamment en démarrage ou avec des actifs intangibles, ou alors au sein de marchés financiers immatures.

4. Fournir un capital flexible aux entreprises à impact qui en ont besoin pour croître






Cette action favorisant la croissance des entreprises, elle nécessite de sélectionner des entreprises dont l'impact net est positif et qui ont besoin d'un accès à du capital flexible. Ce n'est donc pas adapté aux entreprises ayant accès à des fonds philanthropiques ou commerciaux.

5. https://www.csp.uzh.ch/dam/jcr:ab4d648c-92cd-4b6d-8fc8-5bc527b0c4d9/CSP_Investors%20Guide%20to%20Impact_21_10_2020_spreads.pdf

→ En tant qu'acteur financier, comment analyser et exprimer son impact?

A partir des différents modes d'actions des investisseurs à croiser avec les solutions apportées par les projets eux-mêmes, l'IMP présente un cadre de compréhension et d'analyse de l'impact. Les 5 dimensions présentées s'intéressent à la nature de l'impact et son importance (quoi), pour quelles parties prenantes (qui). Elles intègrent l'idée d'intensité concernant le niveau de transformation recherchée en demandant: à quelle échelle, quelle profondeur et quelle durée (combien)? Enfin, il s'agit aussi d'identifier si le changement est effectivement causé par l'action menée (contribution) et d'anticiper les possibles conséquences néfastes si cette action ne se produisait pas comme prévu (risque).

Les 5 dimensions de l'impact telles que présentées par l'IMP:

Impact dimension	Impact questions each dimension seeks to answer
 What	<ul style="list-style-type: none"> •What outcome is occurring in the period? •Is the outcome positive or negative? •How important is the outcome to the people (or planet) experiencing them?
 Who	<ul style="list-style-type: none"> •Who experiences the outcome? •How underserved are the affected stakeholders in relation to the outcome?
 How Much	<ul style="list-style-type: none"> •How much of the outcome is occurring - across scale, depth and duration?
 Contribution	<ul style="list-style-type: none"> •Would this change likely have happened anyway?
 Risk	<ul style="list-style-type: none"> •What is the risk to people and planet that impact does not occur as expected?

Source: Impact Management Project⁶

→ «Impact net»: la nécessaire maîtrise des externalités négatives

Bien qu'il n'existe pas de méthodologie pertinente pour calculer un impact net, une vision holistique de la finance à impact impose aux acteurs financiers d'être conscients des externalités négatives que pourraient générer leurs portefeuilles et les actifs sous-jacents. Tout financement à impact devrait respecter a minima le principe de non-nuisance significative (DNSH) mais également chercher à minimiser toute atteinte à l'environnement et aux enjeux du développement durable.

La maîtrise des externalités négatives est mentionnée dans le premier des quatre «Positive Impact Finance Principles» de l'UNEP FI: «les projets éligibles sont ceux qui présentent un impact positif sur au moins l'un des trois piliers du développement durable (environnemental, social, économique), et pour lesquels tout impact négatif potentiel a été identifié et correctement géré.»⁷

6. <https://impactmanagementproject.com/impact-management/impact-management-norms/>

7. <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/01/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES-AW-WEB.pdf>



B – SYSTÉMIQUE : QUELS CADRES DE RÉFÉRENCE POUR QUELS OBJECTIFS D'IMPACT ?

IDÉES-CLÉS :

→ **S'appuyer sur des cadres de référence permet de développer une «vision systémique» de l'impact** pour poursuivre des objectifs d'alignement collectifs, et ce à un rythme pertinent pour espérer les atteindre.

→ **Les cadres de référence explicitent la stratégie et justifient la démarche de transformation de l'investissement à impact.** Les Objectifs de Développement Durable et l'Accord de Paris sont les références internationales.

Les Objectifs de Développement Durables (ODD) ont été adoptés par les Nations-Unies le 21 octobre 2015. Ils déclinent 17 enjeux cruciaux, accompagnés de 169 cibles chiffrées à atteindre pour 2030. Ils ont créé une référence commune, une série d'objectifs universels pour l'amélioration de la société, qui ont été largement adoptés par différents types de parties prenantes dans le monde entier.

Toutefois, des difficultés apparaissent lorsqu'il s'agit de définir des stratégies politiques, économiques et financières en s'appuyant sur les ODD :

→ Il n'est pas envisageable de choisir seulement un objectif en oubliant tous les autres, car les 17 enjeux sont interconnectés ;

→ Il n'est pas pertinent de se contenter d'assigner des activités à un objectif ex-post, il est nécessaire de travailler activement à l'amélioration d'une situation donnée ;

→ Pour être pertinents au sein d'une communauté, ces objectifs doivent être déclinés avec une grande granularité, or les données sont encore rarement disponibles ;

→ Les conditions de marché et les politiques macro-économiques ne sont pas toujours alignées ou favorables à la réalisation de ces objectifs internationaux ;

→ La Théorie du Changement repose sur l'idée que les objectifs de long-terme peuvent être divisés en étapes intermédiaires : quel est le rythme de référence pour assurer l'atteinte des objectifs en 2030 ? Les projets économiques qui y mèneront restent à inventer, ou au moins à diffuser et faire grandir : sont-ils clairement identifiés ?

Une fois que les objectifs internationaux sont définis, comment assurer l'alignement des prises de décisions politiques, économiques et financières ?

Pour répondre à cet enjeu clé, des «cadres de référence» opérationnels émergent. Ils peuvent couvrir différents périmètres (internationaux, nationaux ou locaux) et thématiques, être portés par des institutions en tant que cadres réglementaires ou alors prendre la forme d'initiatives privées, visant à produire des scénarios ou des outils concrets pour les acteurs de marché, par exemple.

Dans le rapport «*The state of impact measurement and management practice*» publié en janvier 2020 par le Global Impact Investing Network (GIIN), la difficulté liée au manque de «cadres de référence opérationnels» est identifiée comme une priorité. Dans le rapport «COMPASS» du GIIN de mai 2021, la construction de cadres de référence pour la comparaison de l'impact est présentée comme la priorité du groupe de travail du GIIN pour la suite de ce rapport, prévue pour 2021-2023.

ETAT-DES-LIEUX DES CADRES DE RÉFÉRENCE ET OUTILS DISPONIBLES :

CLIMAT

L'Accord de Paris a permis de définir un objectif commun à l'international, celui de limiter le réchauffement climatique à moins de 2°C. A partir de cette référence, il a été possible pour les scientifiques de déterminer un «budget carbone» restant disponible, qui sous-tend aujourd'hui l'objectif de neutralité climatique à l'horizon 2050. La montée en puissance des «lois climat» renforce cette dynamique. Désormais, en Europe, une Taxonomie européenne définit clairement ce qu'est une activité économique durable sur le plan environnemental, notamment vis-à-vis du climat.

Le Groupe d'Expert Internationaux pour le Climat (GIEC) publie des scénarios pour accorder la vision globale de l'évolution du climat. L'Agence Internationale de l'Energie (IEA) publie également des scénarios de référence, notamment pour orienter les choix d'investissements dans les technologies énergétiques. De nombreux débats restent ouverts sur les choix technologiques à retenir dans le cadre des scénarios compatibles avec les objectifs de l'Accord de Paris : nucléaire ? gaz ? capture du carbone ?

De plus en plus d'outils permettent néanmoins aux investisseurs de calculer l'alignement de leur portefeuille sur des objectifs climatiques. D'importants progrès dans la compréhension, la transparence et la prise en compte des enjeux liés au climat ont été réalisés grâce au cadre fourni par la TCFD (Taskforce on Climate-Related Financial Disclosure).

Quelques exemples d'outils pour mesurer l'alignement avec les objectifs climatiques :

→ **ACT (ADEME & CDP)** : l'initiative ACT (Assessing low Carbon Transition) vise à offrir aux entreprises des méthodologies pour 1) accompagner et 2) évaluer si leurs stratégies et les moyens mis en œuvre pour les réaliser permettent de respecter les objectifs d'atténuation climatique de l'Accord de Paris. ACT propose un cadre de redevabilité complet des entreprises et est inscrite à l'Agenda des Solutions, porté par la CCNUCC. Les analyses suivent des méthodologies sectorielles dans une vision holistique, avec le détail des trajectoires de réduction des émissions et des indicateurs de performance clé.

→ **PACTA (2Dii & PRI)** : s'appuyant sur une vaste base de données financières liées au climat, l'outil PACTA agrège des données prospectives globales au niveau des actifs, jusqu'aux sociétés-mères. L'outil produit ensuite un rapport personnalisé et confidentiel, qui permet aux investisseurs d'évaluer l'alignement de leurs portefeuilles pour certains secteurs avec divers scénarios climatiques et avec l'Accord de Paris.

→ **Science-Based Targets (Global Compact & CDP & WRI & WWF)** : l'initiative Science Based Targets (SBTi) conduit une action climatique ambitieuse dans le secteur privé en permettant aux entreprises de fixer des objectifs de réduction des émissions basés sur la science. En guidant les entreprises dans la définition d'objectifs fondés sur la science, elle leur permet de lutter contre le réchauffement climatique, tout en identifiant des opportunités et en renforçant leur compétitivité dans la transition vers une économie nette zéro.

→ **Transition Pathway Initiative (LSE / PRI / FTSE Russel)** : destiné aux investisseurs, l'outil évalue l'état de préparation des entreprises à la transition vers une économie bas carbone, en soutenant les efforts de lutte contre le changement climatique. 1) Évalue et suit la qualité de la gestion par 415 entreprises de leurs émissions de gaz à effet de serre et des risques et opportunités liés à la transition bas carbone ; 2) Évalue comment la performance carbone future prévue ou attendue des entreprises se compare aux objectifs internationaux et aux engagements nationaux pris dans le cadre de l'Accord de Paris ; sur la base de l'Approche Sectorielle de Décarbonation.

Pour en savoir plus : il existe de nombreuses méthodologies pour mesurer l'alignement climatique des portefeuilles financiers. Nous vous invitons à consulter le rapport de l'ILB, «The Alignment Cookbook».⁸

8. <https://gsf.institutlouisbachelier.org/publication/the-alignment-cookbook-a-technical-review-of-methodologies-assessing-a-portfolios-alignment-with-low-carbon-trajectories-or-temperature-goal/>



ENVIRONNEMENT

Les scénarios environnementaux généralistes (par ex. pollution ; biodiversité ; adaptation), ne sont pas harmonisés et ne bénéficient pas d'indicateurs aussi clairs/reconnus que les enjeux climatiques. La «Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques» (**IPBES**) a développé un cadre analytique pour définir une bonne qualité de vie «en harmonie avec la Nature». Ce cadre reste peu connu des acteurs économiques, même si le contexte évolue rapidement à l'approche de la COP15 de la Convention des Nations-Unies sur la Diversité Biologique (**UN CBD**). Le cadre des «**9 limites planétaires**» proposé par le *Stockholm Resilience Center* se diffuse rapidement à l'international.

Le lancement de la **TNFD** en juin 2021 vise à soutenir la mobilisation des acteurs financiers au niveau international sur la transparence des données liées à la Nature.

En Europe, un cadre d'action communautaire de la politique pour le milieu marin a défini 11 indicateurs décrivant le «**bon état écologique**» d'un cours d'eau. Cette définition pourrait être étendue à différents écosystèmes. Elle n'existe pas par exemple à ce stade pour les sols.

Enfin, au-delà du climat, les objectifs de la **Taxonomie européenne** concernent divers enjeux environnementaux : utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines ; transition vers une économie circulaire ; prévention et contrôle de la pollution ; protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Quelques exemples d'outils pour identifier les risques environnementaux :

→ **Le CDP**⁹ : organisation internationale à but non lucratif, anciennement appelée «Carbon Disclosure Project» jusqu'à fin 2012. Elle détient la base de données mondiale la plus importante sur la performance environnementale des villes et des entreprises. L'organisation CDP encourage les investisseurs, les entreprises et les villes à prendre des mesures afin de construire une économie réellement durable, en mesurant et comprenant leur impact sur l'environnement. Elle utilise des enquêtes et des questionnaires et compile ces résultats et réponses dans des bases de données environnementales. Depuis peu, elle score également les fonds cotés en termes environnementaux.

→ **NEC (Net Environmental Contribution)**¹⁰ : développé initialement au sein de Sycomore AM, cet outil est devenu «open source» et est maintenant décliné sous forme d'Initiative : cette méthodologie holistique d'évaluation des impacts environnementaux s'appuie sur une analyse du cycle de vie appliquée à l'ensemble de la chaîne de valeur, et tient compte de toutes les dimensions environnementales : le climat, l'eau, l'air, l'impact sur la biodiversité, les ressources naturelles et les déchets. Concrètement, la NEC mesure, pour chaque activité, le degré de contribution et de compatibilité de son modèle économique avec la transition écologique. Elle s'échelonne de - 100% pour une activité fortement destructrice de capital naturel à +100% pour les activités à impact environnemental net fortement positif.

9. <https://www.cdp.net/fr>

10. <https://nec-initiative.org/>

SOCIÉTÉ

Les **enjeux sociaux** sont extrêmement divers et localisés. De nombreuses conventions internationales expriment des minimums sociaux «admis». Elles sont mobilisées par la Taxonomie européenne. La complexité réside dans le fait que les cadres de référence sociaux sont souvent définis au niveau national, avec des disparités fortes. Dans de nombreux pays, le travail forcé reste encore une réalité.

Quelles ambitions serait-il possible de faire émerger au-delà de ces minimums ? En Europe, les enjeux liés à la relance économique poussent à définir une vision basée sur des objectifs concrets. Cela s'exprime notamment dans le «Pacte Vert», où la «**Transition Juste**» apparaît comme une condition sine qua non de la réussite de la transition écologique : en effet, la transformation durable de l'économie ne pourra se réaliser qu'avec la mobilisation des citoyens. Des travaux sont également en cours pour définir une Taxonomie sociale.

Coalition «Transition Juste»¹¹ : Finance for Tomorrow a rassemblé des investisseurs dans le but de mener des campagnes d'engagements sur la Transition Juste auprès d'entreprises, afin de se focaliser précisément sur la dimension sociale de la transition environnementale. Représentant 3 600 milliards d'euros sous gestion à date, la coalition vise à renforcer le dialogue entre les acteurs en alliant des entreprises, syndicats et autres organisations, en plus des détenteurs et gestionnaires d'actifs. La coalition aura trois principaux champs d'action : 1) des campagnes d'engagement auprès des entreprises ; 2) la formation d'un partenariat académique ; 3) la création d'un «Hub Transition Juste» pour permettre aux investisseurs d'évaluer la performance des entreprises sur l'aspect social de leur transition.

Quelques exemples d'outils pour appréhender les enjeux sociaux :

La norme ISO 26000¹² est une norme volontaire de l'Organisation internationale de normalisation (ISO) établissant les lignes directrices relatives à la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et plus généralement des organisations, c'est-à-dire qu'elle définit comment les organisations peuvent et doivent contribuer au développement durable : La norme insiste sur le côté holistique d'une démarche de responsabilité sociétale, vis-à-vis des impacts de ses décisions et de ses activités sur la société et sur l'environnement, se traduisant par un comportement transparent et éthique : d'où le lien avec la double matérialité en complément de la vision «risque». 7 piliers centraux permettent de guider de manière exhaustive le dialogue avec les parties prenantes : la gouvernance de l'organisation ; les droits de l'homme ; les relations et conditions de travail ; l'environnement ; la loyauté des pratiques ; les questions relatives aux consommateurs ; les communautés et le développement local. La norme institue, notamment, le principe de redevabilité (être comptable de ses décisions) et de transparence (assurer la transparence des décisions qui ont une incidence sur l'environnement ou la société).

Convergences¹³ : Composée de plus de 200 organisations partenaires issues de tous les secteurs, l'Association agit pour susciter la réflexion et l'action, diffuser des bonnes pratiques et favoriser la co-construction de partenariats innovants à fort impact sociétal, en s'intéressant également à l'impact environnemental. Convergences diffuse un «baromètre de la finance à impact», qui constitue un outil de sensibilisation et de partage d'informations sur les tendances du secteur. En mettant en avant des projets à haut potentiel d'impact, le Baromètre favorise entre autres leur identification par les acteurs financiers.

11. <https://financefortomorrow.com/transition-juste/>

12. <https://www.iso.org/fr/iso-26000-social-responsibility.html>

13. <https://www.convergences.org/>



DÉVELOPPEMENT DURABLE

Outils avec une vision d'ensemble du développement durable :

→ **UNEP FI Impact Analysis Tools** : l'Initiative Finance de l'ONU Environnement a produit une série d'outils digitaux en «open source», pour permettre aux entreprises et aux acteurs financiers d'analyser leur impact grâce à un programme de travail «input-output» itératif. L'outil utilise les données d'entrée en combinaison avec un ensemble de cartographies d'impact intégrées pour produire des résultats, en particulier un ensemble de profils d'impact par secteur d'activité, et pour guider l'utilisateur dans l'identification de domaines d'impact significatifs et ainsi déterminer des priorités, une stratégie et des objectifs. Ces outils développent une approche holistique, «multi-impact», s'intéressant aux impacts positifs et négatifs sur les thématiques suivantes : eau, alimentation, logement, santé, éducation, emploi, énergie, mobilité, culture & héritage, intégrité & sécurité, justice, stabilité institutionnelle, qualité de l'air, des sols, biodiversité et écosystèmes, ressources, climat, déchets, inclusivité, convergence économique.

→ **SDG Compass** : explique dans quelle mesure les ODD concernent une entreprise et présente les outils et informations permettant de placer le développement durable au cœur de la stratégie. Inventaire de 60 outils utilisables pour les investisseurs pour étudier leurs risques et mesurer leurs impacts en relation avec les ODD. Inventaire (et explications) de 1553 indicateurs à suivre par les entreprises pour suivre leurs relations avec un ou plusieurs ODD.

→ **World Benchmarking Alliance** : Les membres de l'Alliance représentent des organisations travaillant aux niveaux mondial, régional et local pour définir les contributions du secteur privé à la réalisation des ODD.

Objectifs :

1. Calculer et comparer l'impact réel de 2000 entreprises parmi les plus influentes au monde en créant des indicateurs qui témoignent de la performance des entreprises sur les ODDs. Chaque entreprise est rangée dans un ou plusieurs piliers dans lesquels elles ont de l'impact. Pour chaque secteur, l'alliance développe une méthodologie et un benchmark spécifique. Pour chaque secteur sont définis 30 indicateurs qui ont chacun un poids différent (défini par les experts) dans la note finale sur 20 de chaque entreprise.

2. Publications de benchmarks et de méthodologies transparentes et accessibles à tous. Le benchmark s'effectue sur 7 piliers identifiés par les experts comme étant ce qu'il faut transformer. Le social est au centre (développement humain, respect des droits de l'homme, réduction des inégalités) car il se retrouve dans tous les piliers de transformation. Le secteur financier englobe les 6 autres piliers car c'est lui qui va permettre de réorienter les capitaux et de financer la transformation.



C – DYNAMIQUE : QUELLE GESTION DE L'IMPACT ?

IDÉES-CLÉS :

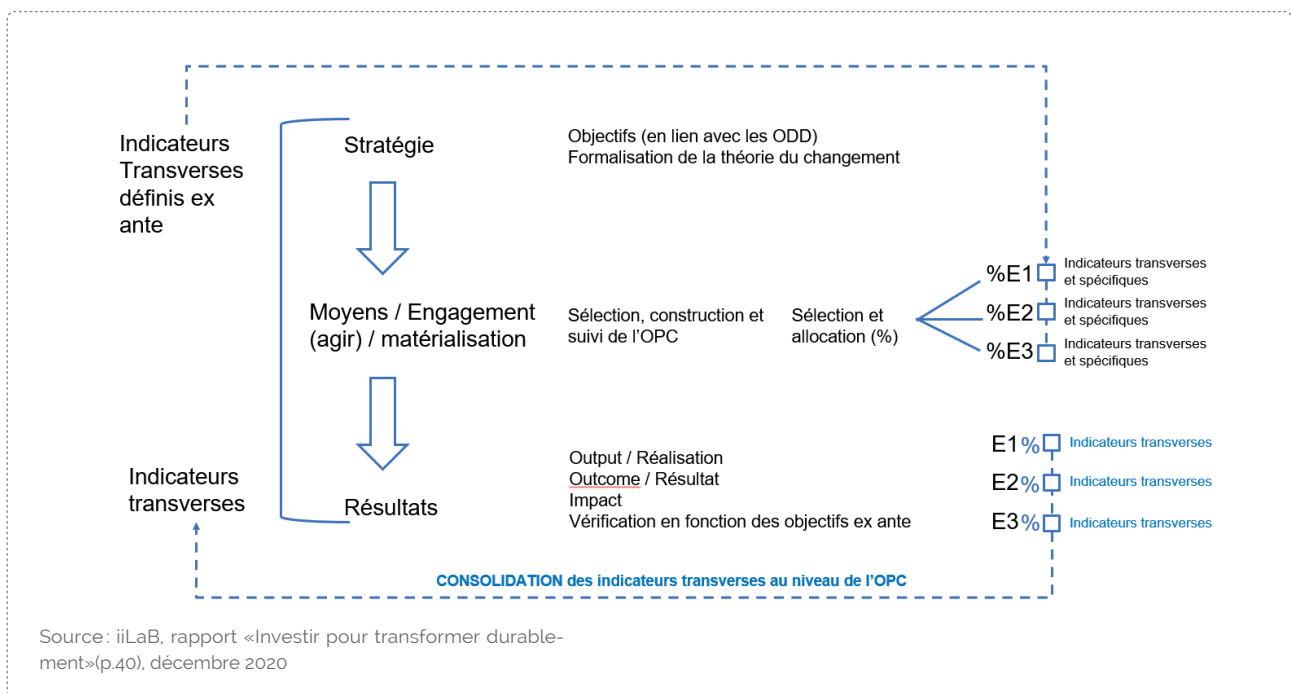
→ La démarche d'impact doit être formalisée sur l'ensemble du cycle d'investissement/de financement, adaptée à la classe d'actifs, avec des objectifs d'impact définis ex-ante et des moyens mis en œuvre associés.

→ La Théorie du Changement peut être utilisée pour établir une cartographie de la «matérialité dynamique» des impacts, car elle consiste à planifier les étapes et les mécanismes de causalité pour que la stratégie d'investissement ou de financement puisse contribuer à des objectifs environnementaux/ sociaux.

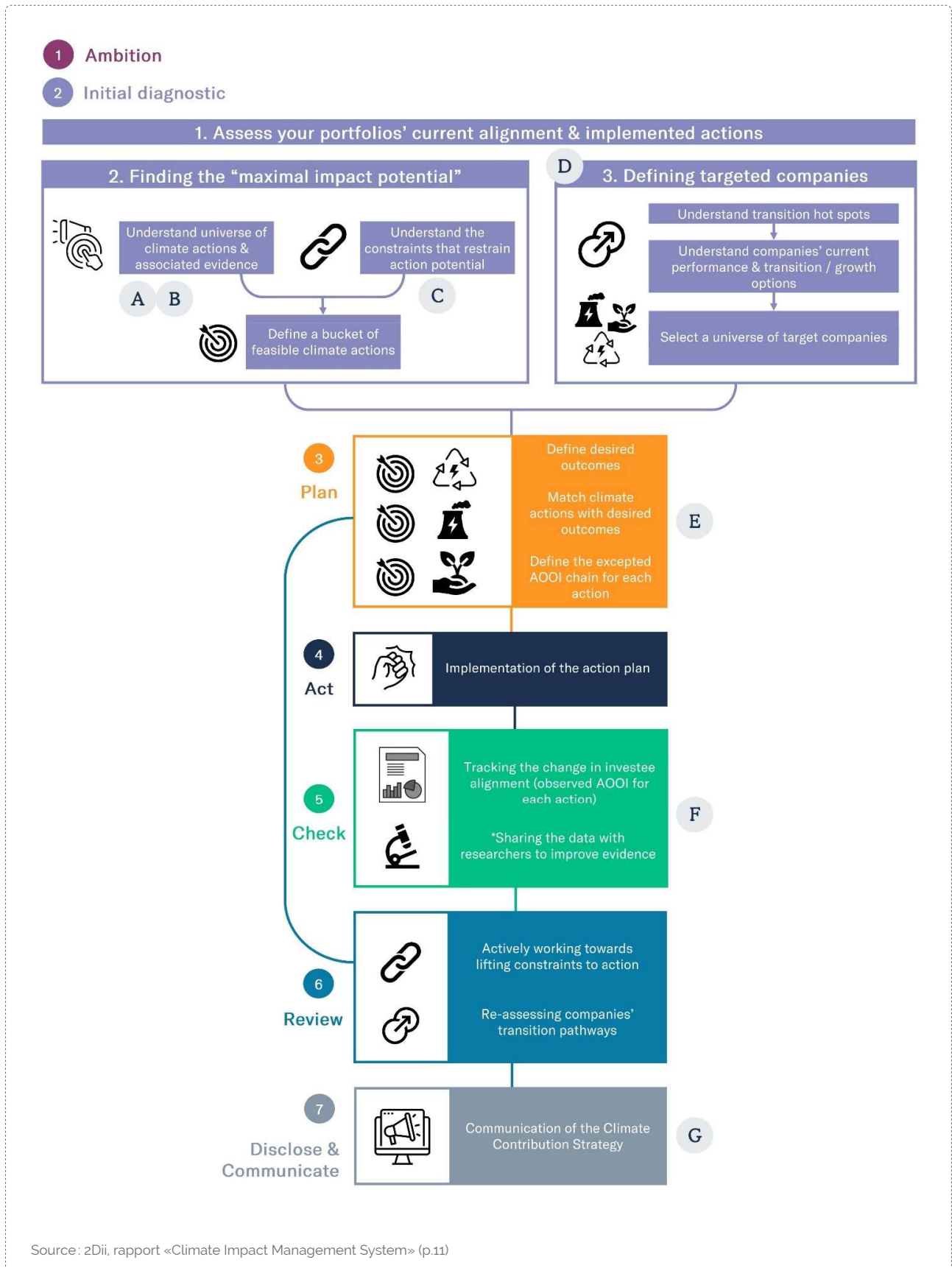
Promouvoir une vision dynamique de l'impact vise à assurer le respect de la 3e caractéristique de l'impact du GIIIN : «Gérer la performance de l'impact». L'investissement d'impact s'accompagne d'une intention spécifique et nécessite que les investissements soient gérés en fonction de cette intention. Cela implique la mise en place de boucles de rétroaction et la communication d'informations sur les performances pour aider les autres acteurs de la chaîne d'investissement à gérer leur impact.

→ Les objectifs d'impact doivent être définis *ex-ante* pour guider les prises de décisions. Ils doivent aussi être analysés, revus et rendus publics *ex-post*, dans une dynamique d'amélioration continue.

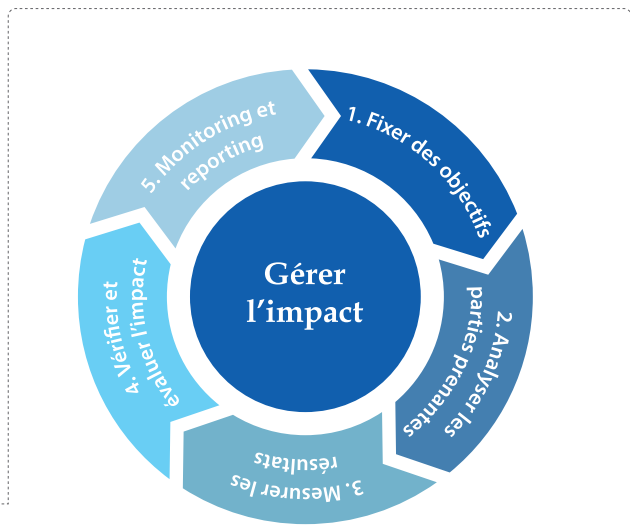
Dans le rapport de l'iLab, «Investir pour transformer durablement», la colonne vertébrale de l'évaluation et de la mesure d'impact intègre cette vision dynamique :



Dans le rapport «Climate Impact Management System», 2Dii propose un plan d'action pour les institutions financières, qui s'organise et s'illustre de la façon suivante :



La **European Venture Philantropy Association (EVPA)** a publié «Un guide pratique pour la mesure et la gestion de l'impact», dans lequel les experts mobilisés ont défini un processus de mesure de l'impact en 5 étapes successives, reposant sur le socle d'action «gérer l'impact». Par ailleurs, le guide exprime que «les mesures correctives adoptées peuvent s'appliquer aussi bien au processus de gestion des investissements qu'à la mesure d'impact en elle-même».¹⁴



Gérer l'impact tout au long du processus d'investissement

Stratégie d'investissement	Processus d'investissement				
	Pré-sélection des investissements	Due diligence (étude détaillée)	Structuration de l'investissement	Gestion des investissements	Sortie
Déterminer les principaux objectifs d'impact social poursuivis par l'investisseur pour guider le processus d'investissement.	Déterminer si l'opportunité d'investissement s'inscrit dans la stratégie de l'investisseur en posant les questions indiquées dans la phase « Fixer des objectifs ».	Approfondir les questions posées dans la phase « Fixer des objectifs ». Analyser les parties prenantes. Vérifier et valoriser les résultats attendus.	Déterminer les attentes en matière de produits, résultats et impact et sélectionner les indicateurs clés de mesure. Déterminer les modalités de monitoring et de reporting, leur fréquence et attribuer les responsabilités.	Évaluer régulièrement les impacts au regard des indicateurs clés. Vérifier et valoriser les résultats obtenus de façon régulière. Réviser les indicateurs si des changements importants interviennent dans le modèle économique ou d'impact.	Analyser de façon approfondie la performance en matière d'impact en la comparant aux objectifs - vérifier et valoriser les résultats obtenus.

Sources : EVPA, rapport «Un guide pratique pour la mesure et la gestion de l'impact», juin 2015 (p.18, p.29)

Le triptyque «holistique, systémique, dynamique» permet de qualifier une démarche d'impact à même de répondre efficacement aux enjeux du développement durable. Appuyés par un socle commun de compréhension, ces concepts établissent une ambition commune de la Place de Paris pour la finance à impact, qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle.

14. https://www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/evpa_guide-mesure-impact_201506.pdf



LA FINANCE À IMPACT DANS LE CADRE DE LA TRANSITION DES ACTEURS ÉCONOMIQUES ET FINANCIERS

1 QUALIFIER LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES COMME ACTEURS DE LA FINANCE À IMPACT

L'expression d'un besoin de cohérence aux différents niveaux de la chaîne de valeur de l'impact pose la question des pratiques de l'institution financière. L'ensemble de son activité doit-elle être dédiée à l'impact pour pouvoir mettre en avant une qualité particulière et ainsi valoriser ses projets bénéfiques pour la société et l'environnement ? Ce débat est exprimé à l'international par une distinction entre les acteurs «à impact», dont l'objet du modèle économique est l'impact environnemental ou social positif (seuil de 70% inscrit dans la loi française), et les acteurs «pour» l'impact, c'est-à-dire qui intègrent leurs réflexions et leurs projets dans une activité plus généraliste.

D'après les échanges du groupe de travail, nous estimons que seules les institutions recherchant activement à faire progresser leurs «poches» d'impact et contribuant à la progression active du secteur pourraient se réclamer de la «finance à impact» – introduisant ainsi la catégorie «vers» l'impact. Restreindre la finance à impact aux nouveaux entrants les plus engagés sur les marchés financiers, qui réinventent le cœur des modèles d'affaires et des pratiques, serait une position forte ayant le mérite de soutenir un secteur émergent et une innovation sociale indispensable. Malheureusement, cette position serait aussi une source de blocages pour la prise d'engagement des acteurs classiques, qui par leur volume et leur capacité d'influence sont pourtant en mesure d'accélérer fortement la transformation de l'économie. Cela dit, au vu de l'ampleur des enjeux sociaux et de l'urgence de la crise environnementale, il ne semble pas envisageable que les acteurs classiques puissent se revendiquer dans une démarche d'impact sans chercher à faire évoluer leurs pratiques d'ensemble.

Cette idée rejoint la 4^e caractéristique de l'impact du GIIN : «**Contribuer à la croissance du secteur**» : «les investisseurs ayant des pratiques d'investissement d'impact crédibles utilisent des termes, des conventions et des indicateurs communs au secteur pour décrire leurs stratégies d'impact, leurs objectifs et leurs performances. Ils partagent également les leçons apprises lorsque cela est possible afin de permettre aux autres d'apprendre de leur expérience sur ce qui contribue réellement aux bénéfices sociaux et environnementaux.»

2 L'INTÉGRATION DES ENTREPRISES «CLASSIQUES» EN TRANSITION

Il est nécessaire que la finance à impact puisse s'intéresser aux entreprises classiques dans une démarche de transition, car la réduction de leurs impacts négatifs pourra contribuer très fortement à une amélioration de la situation pour l'économie réelle, l'environnement et la société. Toute la finance à impact est une finance de transformation, en permanence en progression, sur les critères financiers et extra-financiers. Cette idée est une clé d'entrée pour l'investissement, mais aussi pour le suivi des projets et jusqu'à la sortie.

Cette démarche de transition ne pourra être viable que si elle s'opère en cohérence et avec une ambition basée sur des cadres de référence. Grâce à des plans de transformation stratégiques concrets, il s'agit de piloter un rythme de transformation, mais aussi d'établir une exigence forte sur la maîtrise des externalités négatives pour assurer la performance de la mission.

3 LA «TRANSITION» DANS LA TAXONOMIE EUROPÉENNE

En tant que liste d'activités en mesure de contribuer aux objectifs environnementaux européens basée sur des seuils technologiques précis, la Taxonomie est en un sens «figée». Toutefois, l'importance de la transformation des entreprises vers un modèle décarboné est tel, que la Commission Européenne explique les caractéristiques clés qui font de la Taxonomie un outil au service de la transition.

Tout d'abord, la Taxonomie sera révisée régulièrement par la «Plateforme Européenne pour la finance durable», pour élever son niveau d'exigence dans le temps. Par ailleurs, les experts de la Plateforme ont publié en Mars 2021 un rapport intitulé «Transition Finance» qui présente différents arguments, comme la mise en place des seuils technologiques de la Taxonomie en fonction des objectifs environnementaux européens pour 2030 et 2050 et l'inclusion des dépenses de capital et le financement de la dette afin de valoriser les stratégies de transition des entreprises dans leurs recherches de financement.

4 LES SPÉCIFICITÉS DE L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE¹⁵

En France, le secteur de l'ESS bénéficie d'un cadre particulièrement propice. D'après les chiffres de l'Observatoire national de l'ESS, il représente 10,5% du total de l'emploi salarié en France, soit 2,4 millions de salariés au sein de 165 540 entreprises.

La loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 modifiée relative à l'économie sociale et solidaire a pour objectif de soutenir et développer le secteur : sécurisation du cadre juridique, définition des outils d'aide et de financement, renforcement des capacités d'action des salariés afin de faciliter la reprise de leur entreprise.

Le concept d'économie sociale et solidaire (ESS) désigne un ensemble d'entreprises organisées sous forme de coopératives, mutuelles, associations, ou fondations, dont le fonctionnement interne et les activités sont fondés sur un principe de solidarité et d'utilité sociale. Ces entreprises adoptent des modes de gestion démocratiques et participatifs. Elles encadrent strictement l'utilisation des bénéfices qu'elles réalisent : le profit individuel est proscrit et les résultats sont réinvestis. Leurs ressources financières sont généralement en partie publiques. Cependant, l'article 1er de la loi ouvre en particulier le champ de l'ESS aux sociétés commerciales respectant ses principes : le but poursuivi ne doit pas être le seul partage des bénéfices, la gouvernance doit être démocratique ; enfin, la société doit constituer une réserve statutaire impartageable, dite fonds de développement. Récemment, un décret du 25 mars 2021 a ajouté aux missions de la direction générale du Trésor la promotion du développement de l'économie sociale, solidaire et responsable.

Des initiatives fortes ont été mises en place par le secteur public pour soutenir le développement du secteur de l'ESS :

- Le gouvernement a annoncé en novembre 2018 un pacte de croissance pour l'économie sociale et solidaire, afin de favoriser les entreprises de l'ESS, notamment via la commande publique. La Banque des territoires apportera 150 millions d'euros au secteur.
- Dans le cadre de la mise en œuvre du Programme d'investissements d'avenir, la Caisse des dépôts s'est vu confier par l'État la gestion d'une dotation de 100 M€ en faveur de l'économie sociale et solidaire, afin de renforcer les fonds propres d'entreprises du secteur et de consolider les emplois.
- Des outils de financement de l'ESS sont mis en place par la banque publique d'investissement, comme annoncé dans le rapport Bpifrance du 31 mai 2013.
- Défini par l'article 11 de la loi du 31 juillet 2014, l'agrément «entreprise solidaire d'utilité sociale» (ESUS) permet de labelliser les entreprises les plus exigeantes socialement pour attirer des investisseurs privés au travers de l'épargne solidaire.

FAIR FINANSOL¹⁶ Fondée en 1995, Finansol est une association loi 1901 qui a pour but de promouvoir la solidarité dans l'épargne et la finance : elle a fusionné avec l'iLab en 2021 pour constituer Fair. Elle valorise l'engagement éthique au travers de produits qui, tout en permettant de faire fructifier son épargne, appuient l'accès à l'emploi et au logement pour les personnes vulnérables, et soutiennent les activités écologiques (développement durable, agriculture biologique) ainsi que l'entrepreneuriat dans les pays en développement. Mais Finansol, c'est aussi un label créé en 1997. Il vise à distinguer les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne grand public. Il garantit à l'épargnant la contribution effective de son investissement à des activités solidaires, et s'assure de l'engagement de l'intermédiaire financier.

15. Ces informations sont issues du portail d'information public : <https://www.economie.gouv.fr/cedef/economie-sociale-et-solidaire>

16. <https://www.finance-fair.org/>



CONCLUSION. DÉBATS ENCORE OUVERTS ET PISTES DE TRAVAIL POUR CONCRÉTISER L'AMBITION COMMUNE POUR LA FINANCE À IMPACT DE LA PLACE DE PARIS

Les réflexions du groupe de Place sur la définition à impact installent une définition commune de la finance à impact en France, ainsi qu'une compréhension «socle» de l'impact en finance pour supporter une ambition à même de répondre efficacement aux enjeux du développement durable. Notre vision de la finance à impact doit être holistique pour assurer la performance des missions de transformation, systémique pour s'inscrire dans des objectifs de politiques publiques et dynamique pour une gestion active des stratégies mises en place dans une logique d'amélioration continue.

Dans le cadre de ce travail fédérateur, des débats restent cependant ouverts :

- La mise en cohérence des acteurs financiers et des entreprises sur une même «échelle d'impact», si possible d'après des réglementations communes (Bcorp, ESUS, à mission...);
- La conversion des Objectifs de Développement Durable en stratégies opérationnelles, soutenue par des interactions renforcées entre les acteurs privés et les puissances publiques pour fixer des caps dans l'investissement;

→ La construction d'indicateurs de progrès, permettant de définir un rythme de progrès minimum par rapport à des cadres de référence;

→ La possibilité de définir un impact net entre les effets positifs et les externalités négatives, qui correspondrait plutôt à une maîtrise de risques et qui soulève la question: peut-on comparer les impacts produits sur différentes thématiques du développement durable?

→ Face au besoin d'harmonisation des pratiques, est-il possible et souhaitable d'exprimer une valeur uniformisée de l'impact, notamment monétaire?

Pour en savoir plus sur la monétarisation de l'impact, il est possible de se référer notamment aux travaux de la Chaire «Comptabilité écologique» en France ou aux travaux «Impact Weighted Accounting» de la Harvard Business School.

C'est toute la richesse de la mise en place de la transition écologique: une réflexion collective et continue pour faire évoluer les pratiques professionnelles. La proposition d'une définition et d'une ambition commune par Finance for Tomorrow doit permettre aux acteurs financiers français de renforcer leur position pour faire avancer collectivement les débats encore ouverts. Une meilleure structuration du marché pourra soutenir la diffusion des projets à impact et la capacité d'innovation des acteurs économiques. Pour cela, la définition et l'ambition de la finance à impact pour la Place de Paris doivent se concrétiser dans les opérations du secteur financier français.



3

CONCRÉTISER LA DÉFINITION ET L'AMBITION DE LA FINANCE À IMPACT DE LA PLACE DE PARIS DANS LES OPÉRATIONS DU SECTEUR FINANCIER FRANÇAIS

Pour permettre le changement d'échelle de la finance à impact, les pratiques françaises doivent évoluer en ligne avec la vision et l'ambition commune proposée pour la Place de Paris.

A – TRAVAUX DE RÉFÉRENCE SUR LES PRATIQUES À IMPACT EN FINANCE

La définition proposée par Finance for Tomorrow de la finance à impact repose sur la preuve des effets bénéfiques réalisés. En ce sens, la communication des résultats d'impact avec les différentes parties prenantes est clé pour concrétiser la démarche des acteurs financiers. Elle doit être constante pour appuyer l'accompagnement proposé, mais aussi dans un effort d'amélioration continue. Le besoin de transparence est accru par le manque de maturité des méthodologies d'analyse de l'impact.

QUELLES DIFFÉRENCES ENTRE LES DONNÉES ESG & D'IMPACT ?

Le type d'information et la donnée brute ne varient pas nécessairement, car les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance restent des références essentielles dans une démarche d'impact.

C'est l'idée de contextualisation qui est clé pour faire une différenciation. Ainsi, les données d'impact doivent nécessairement : (1) être comparables à un point de référence, afin de démontrer le changement atteint par le projet ou l'entreprise ; (2) permettre de suivre l'évolution de cet impact dans le temps, notamment pour vérifier la contribution du fonds de gestion.

C'est pourquoi des données d'impact complémentaires et indirectes sont clés : durée, échelle, profondeur de l'impact.

QUELLES RÉGLEMENTATIONS POUR UNE COHÉRENCE GLOBALE D'UNE DÉMARCHE DE REPORTING ?

(UE) **La Taxonomie Européenne** des activités économiques durables sur le plan environnemental fixe des seuils techniques, à partir desquels une activité sera «alignée» et des seuils minimums qui doivent être respectés d'après le principe de «non-nuisance significative». Elle définit un langage commun pour la transparence extra-financière des acteurs économiques et financiers.

(UE & FR) **La réglementation SFDR**, traduite en France par le décret dit «29 LEC», requiert une transparence sur les produits financiers. Elle différencie les produits ayant des caractéristiques environnementales ou sociales (article 8) et les produits poursuivant un objectif d'investissement durable (article 9).

(UE & FR) **La Corporate Sustainable Reporting Directive (CSRD)** qui vient réviser la directive sur le reporting non-financier (NFRD) va imposer un reporting sur la durabilité devant respecter des normes.

(FR&UE) **Le devoir de vigilance**, qui demande de rendre public un plan d'analyse, a pour but de prévenir **les risques en matière d'environnement, de droits humains mais aussi de corruption** sur les activités des entreprises, leurs sous-traitants et leurs fournisseurs.

(FR) **La loi PACTE** valorise les actions des entreprises dites «à mission» pour répondre à des enjeux sociaux et environnementaux. Ces entreprises font l'objet d'un contrôle régulier par des organismes tiers indépendants, afin d'éviter le greenwashing/socialwashing mais aussi pour les accompagner dans la réalisation de leur mission.

RÉFÉRENCES OPÉRATIONNELLES COMMUNES

En France, un ensemble de références permettent de percevoir les critères et les lignes directrices des pratiques à impact les plus ambitieuses et reconnues par la Place de Paris.

RÉFÉRENCE 1. JANVIER 2017

PRINCIPES POUR UNE FINANCE À IMPACT POSITIF DE L'UNEP FI

Les Principes pour une Finance à impact positif fournissent des conseils aux financiers et aux investisseurs pour analyser, surveiller et divulguer les impacts sociaux, environnementaux et économiques des produits et services financiers qu'ils fournissent. Ils fournissent un cadre global applicable à différents secteurs d'activité, y compris les prêts, l'investissement et la gestion d'actifs. Les Principes exigent une évaluation holistique des impacts positifs et négatifs sur le développement économique, le bien-être humain et l'environnement : c'est ce qui les rend innovants.

Principe 1 – Définition : la Finance à impact positif est celle qui sert à financer des entreprises à impact positif. C'est ce qui sert à apporter une contribution positive à un ou plusieurs des trois piliers du développement durable (économique, environnemental et social), une fois que les impacts négatifs potentiels sur l'un des piliers ont été dûment identifiés et atténués. En vertu de cette évaluation holistique des questions de durabilité, la Finance à Impact Positif constitue une réponse directe au défi du financement des Objectifs de développement durable (ODD).

Principe 2 – Cadres : pour promouvoir la Finance à impact positif, les institutions (financières ou non financières) ont besoin de processus, de méthodologies et d'outils adéquats, identifier et suivre l'impact positif des activités, projets, programmes et/ou entités à financer ou à investir.

Principe 3 – Transparence : les institutions (financières ou non financières) fournissant une Finance à Impact Positif doivent assurer de la transparence sur :

- Les activités, projets, programmes et/ou entités financés et considérés à impact positif, leurs impacts positifs escomptés (conformément au principe 1) ;
- Les processus qu'ils ont mis en place pour déterminer l'éligibilité, et pour surveiller et vérifier les impacts (conformément au Principe 2) ;
- Les impacts obtenus par les activités, projets, programmes et/ou entités financés (conformément au Principe 4).

Principe 4 – Evaluation : l'évaluation des investissements/ financements à impact positifs délivrés par les institutions, financières ou non, devrait être fondée sur les impacts réels obtenus.

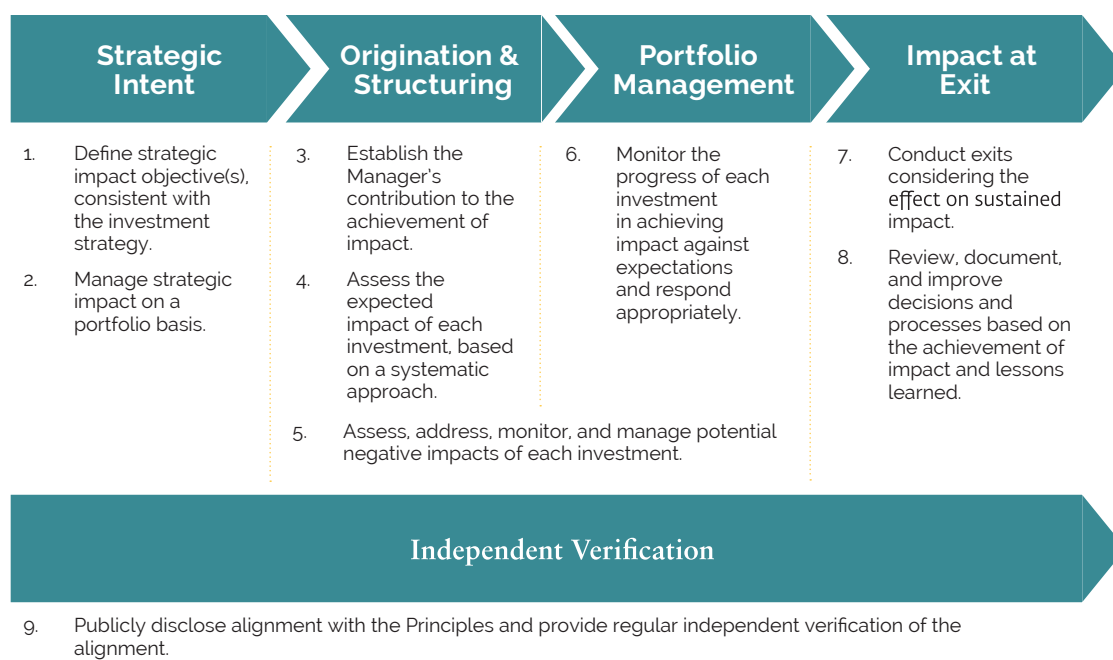


RÉFÉRENCE 2. FÉVRIER 2019

«IMPACT INVESTING OPERATING PRINCIPLES» DE L'IFC

Les principes ont été développés par un groupe d'acteurs financiers pour décrire les caractéristiques essentielles de la gestion des investissements dans des entreprises ou des organisations avec l'intention de contribuer à un effet positif mesurable d'impact social ou environnemental, associés à des rendements financiers.

INVESTING FOR IMPACT: OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT



Source: IFC, Brochure «Operating Principles for Impact Management» p.4

RÉFÉRENCE 3. MARS 2020

DOCTRINE AMF SUR LES «INFORMATIONS À FOURNIR PAR LES PLACEMENTS COLLECTIFS INTÉGRANT DES APPROCHES EXTRA-FINANCIÈRES»

Cette doctrine constitue la référence pour être en mesure de communiquer sur un fond ESG et sera donc également un socle pour la communication d'un fond à impact. Pour cela, elle exprime la nécessité d'une approche fondée sur un engagement significatif, telle que définie ci-dessous :

Position n°2 : Seuls les placements collectifs qui respectent les caractéristiques suivantes peuvent faire des caractéristiques extra-financières un élément central de communication :

1. L'approche retenue est fondée sur un engagement en ce qu'elle prévoit dans les documents réglementaires des objectifs mesurables de prise en compte de critères extra-financiers ;
2. L'engagement de prise en compte de critères extra-financiers doit être significatif. Ce point est décliné comme suit :

2.1. Approches en «amélioration de note» par rapport à l'univers investissable : la note du placement collectif doit être supérieure à la note de l'univers d'investissement après élimination de minimum 20% des valeurs les moins bien notées ;

2.2. Approches en «sélectivité» par rapport à l'univers investissable : réduction au minimum de 20% de l'univers d'investissement.

2.3. Approches en «amélioration d'un indicateur extra-financier» par rapport à l'univers investissable (critères alternatifs) : a. La moyenne d'un indicateur extra-financier calculée au niveau du portefeuille doit être supérieure à celle de l'univers investissable calculée après élimination de minimum 20% des plus mauvaises valeurs sur cet indicateur ;

La moyenne d'un indicateur extra-financier calculé au niveau du portefeuille est meilleure d'au moins 20% par rapport à celle calculée sur l'univers investissable sous réserve que la dispersion de l'indicateur ne rende pas cette amélioration peu significative.

2.4. Autres approches (y compris la combinaison d'approches susmentionnées) : la société de gestion doit être en mesure de démontrer à l'AMF en quoi son approche est significative.

Lorsque l'approche se réfère à l'univers d'investissement, celui-ci doit être cohérent avec l'univers qui aurait été sélectionné pour un fonds similaire ne présentant pas de caractéristiques extra-financières, afin d'éviter une réduction ou une amélioration «artificielle» de l'univers d'investissement. A ce titre, la composition de cet univers doit uniquement être déterminée à partir de la stratégie du fonds et des actifs qu'il est en mesure de sélectionner.

3. Le taux d'analyse, de notation extra-financière ou de couverture de l'indicateur extra-financier doit être supérieur à 90%. Ce taux peut s'entendre soit en nombre d'émetteurs, soit en capitalisation de l'actif net du placement collectif.
4. Dans le cas particulier des approches faisant de l'aspect ISR l'élément central de communication, l'analyse extra-financière appliquée aux actifs du placement collectif prend en compte des critères relatifs à chacun des facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.



RÉFÉRENCE 4. DÉCEMBRE 2020

RAPPORT «INVESTIR POUR TRANSFORMER DURABLEMENT» DE L'IILAB

Définition de 9 grandes étapes de l'évaluation et de la mesure d'impact, qui s'intègrent en réalité à l'ensemble des opérations d'une stratégie de finance à impact :

1. **Cadrage**: Quoi? Pourquoi? Pour qui? Comment? Le principe est d'identifier tous les enjeux de l'évaluation d'impact prévu.
2. **Cartographie des parties prenantes**: quelles sont les parties prenantes de mon organisation? Lesquelles étudier? Lesquelles impliquer? Cette étape participe à la définition du périmètre d'étude.
3. **Cartographie des impacts**: Quels sont les impacts attendus de mon action? Quels impacts inattendus ont été observés? Quel périmètre réduit d'impacts conserver pour l'étude? La Théorie du Changement est utilisée pour cartographier les impacts.
4. **Définition des indicateurs**: Comment caractériser le public étudié? Quels indicateurs de performance faut-il suivre? Comment mesurer les impacts?
5. **Formalisation de la procédure**: comment mener les entretiens, administrer les questionnaires? Auprès de qui? Par qui? A quels moments?
6. **Création des outils de collecte**: cette étape consiste à créer les outils de collecte choisis à l'étape précédente.
7. **Collecte de données**: les données sont collectées avec les outils créés, selon la procédure choisie.
8. **Analyse**: l'analyse réalisée consiste à vérifier les principales hypothèses de la Théorie du Changement en fonction des questions évaluatives de départ.
9. **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.

Dans le cadre de la définition d'un cadre opérationnel pour mesurer le degré de transformation durable des acteurs financiers, l'iilab a identifié une série de questions pour analyser les stratégies des acteurs financiers :

1. **Objectifs et stratégies du fonds**: note de 0 à 3 par sous-question
 - 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?
2. **Engagement/moyens mis en œuvre/matérialité**: note de 0 à 3 par sous-question
 - Quels sont les moyens mis en œuvre pour construire et gérer le portefeuille?
 - Comment est suivie la performance transformation durable de chaque sous-jacent?
3. **Restitution des résultats**: note de 0 à 3 par sous-question
 - Comment est suivie et communiquée la performance globale du portefeuille?
 - Comment sont contrôlés les résultats relatifs à la performance globale du portefeuille?

RÉFÉRENCE 5. JUILLET 2020

RAPPORT «DOTER LA FRANCE D'UNE CULTURE COMMUNE DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT» DE L'IILAB

Présentation de trois composantes d'un outil qui permettrait de confirmer que «ce qui est fait est juste» en réponse à l'attente des épargnants et des investisseurs institutionnels.

1. La description qualitative du "dans quoi j'investis", sur la base des Objectifs de Développement Durable (ODD) définis dans le cadre des Nations-Unies. A ceci peut s'ajouter, des domaines plus larges tels que les enjeux sociaux ou environnementaux ou des éléments de contextualisation de l'investissement tels que l'empreinte géographique ou l'horizon d'investissement.

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 prise en compte de critères et de sous-critères associés à chacune des étapes du processus d'investissement / de gestion. Ces critères doivent traduire le degré de prise en compte de l'ambition de transformation durable. Ils pourraient permettre de comparer tous les produits d'investissement quel que soit leurs supports: actifs cotés / non

cotés, grandes entreprises / petites entreprises. Cette liste de critères pourrait être complétée de manière binaire ou non, en additionnant les notes de façon équipondérée ou non pour obtenir un score type Yuka ou Nutriscore.

3. Une série d'indicateurs (et leur évolution) permettant de rendre tangible la réalité de la transformation recherchée. Ces indicateurs peuvent être consolidés à partir des données standards ou spécifiques communiquées par les projets / entreprises ou d'indicateurs intermédiaires approchant l'effet recherché. L'outil serait simple, lisible, dynamique et "à tiroir" pour obtenir par simple clic sur un chiffre le mode de calcul, sa composition et la méthodologie de calcul.

Pour garantir l'alignement de la stratégie à la transformation effective, une évaluation de chaque étape du processus d'investissement est nécessaire, telle qu'illustrée dans le rapport :



RÉFÉRENCE 6. MARS 2021

RAPPORT «UNE DÉFINITION EXIGEANTE DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT» DU FIR/France Invest

Présentation de neuf caractéristiques clés d'une démarche d'investissement à impact :

INTENTIONNALITÉ

1. **Thèse d'impact** clairement définie, qui se traduit par une politique d'investissement alignée sur les objectifs d'impact recherchés.
2. **Démarche d'impact** formalisée sur l'ensemble du cycle d'investissement, avec des objectifs d'impact définis ex-ante et des moyens mis en œuvre associés.
3. **Gouvernance adaptée** avec une mobilisation claire des équipes et des instances de gouvernance ainsi que des ressources attribuées pour permettre la mise en œuvre de la stratégie d'impact.

ADDITIONNALITÉ

4. La démarche d'additionnalité doit être **intégrée au processus d'investissement du fonds et recouvrer l'essentiel des actifs** présents en portefeuille.
5. L'horizon d'investissement s'inscrit sur le long terme permettant de pérenniser les activités de l'entreprise. Il s'évalue au regard des pratiques de chaque classe d'actifs. L'effectivité de cette gestion à **long terme** est mesurée.
6. **Engagement** des équipes de gestion auprès des dirigeants avec pour objectif de maximiser l'impact, réduire les éventuelles externalités négatives et faire progresser l'entreprise dans sa génération d'impacts.

MESURE D'IMPACT ET SON UTILISATION

7. La mobilisation **d'indicateurs de mesure d'impact**, définis comme des indicateurs, si possibles de résultats, d'impact, ou de réalisations issues de la chaîne de valeur de l'impact.
8. Élaboration d'un **reporting d'impact robuste, intègre et transparent** : renseignant le déploiement de la stratégie d'impact à chaque étape du processus d'investissement ; Qualifiant la pertinence et l'exactitude des résultats des indicateurs en fonction de leur place dans la chaîne de valeur de l'impact ; intégrant une revue indépendante de la performance impact et du reporting associé.
9. L'alignement des intérêts financiers avec la démarche d'impact a vocation à être aussi recherché. À titre principal, il s'agit lorsqu'une rémunération variable est en place, de rechercher un mécanisme par lequel les critères d'impact et/ou les résultats de la mesure d'impact déterminent tout ou partie de la **rémunération** de l'investisseur et/ou du gérant.

B – TABLEAU DES ENJEUX OPÉRATIONNELS

Afin d'accompagner les acteurs financiers qui souhaiteraient s'engager dans une démarche de finance à impact, le groupe a produit un tableau récapitulatif des enjeux opérationnels de la finance à impact. A partir des trois piliers de l'impact, ces lignes directrices présentent les grands principes à suivre concernant la maîtrise des externalités négatives, la place de l'impact dans les processus de financement et d'investissement et enfin pour garantir la performance de la transformation juste et durable de l'économie.

		Maîtriser les externalités négatives	Etablir la place de l'IMPACT dans les processus	Rendre compte de la performance de la transformation juste et durable
Intentionnalité	Comment développer une vision stratégique ?	Réaliser une analyse extra-financière rigoureuse et exhaustive , basée sur des critères ESG et une analyse de matérialité, avec de la transparence sur les méthodes utilisées pour les choix d'investissement/ financement qui en résultent.	S'assurer de la place de l'impact dans la thèse d'investissement et dans le projet stratégique des entreprises/ projets soutenus (fixation d'objectifs d'impact et indicateurs de suivi). Cela passe par la compatibilité entre performance écologique et sociale et rentabilité financière. Cela peut aussi se refléter dans la recherche d'agrément officiel (statut d'entreprise à mission, ESUS) ou par la formalisation d'un charte interne à l'entreprise.	Formuler des objectifs de transformation juste et durable de l'économie réelle , en s'appuyant sur une méthodologie claire et transparente incluant une méthode de suivi des réalisations, des résultats et de l'impact du véhicule financier et des bénéficiaires (Théorie du changement).
	Quels cadres de référence mobiliser ?	Développer des pratiques RSE alignées chez le financeur et le financé : respect des conventions internationales, des PRI, des cadres réglementaires européens, notamment le «principe de non-nuisance significative» (DNSH) du règlement Taxonomie et les principales incidences négatives (Principal Adverse Impact) du règlement SFDR. L'investisseur pourra de plus s'appuyer sur un cadre spécifique qu'il jugera pertinent (ex. IMP, impact score, impact.gouv.fr, etc.) pour gérer les externalités négatives.	Accorder les pratiques et les politiques d'investissement/ financement sur les cadres réglementaires de la finance durable . Par exemple en Europe : «Sustainable Finance Disclosure Regulation» (art. 8-9) et objectifs environnementaux de la Taxonomie Européenne des activités économiques durables	Inscrire les objectifs de transformation durables dans des cadres systémiques internationaux, nationaux et locaux. Cf. Accords de Paris, Accords de Nagoya, Objectifs de Développement Durable de l'ONU...
	Comment gérer l'impact de manière dynamique ?	Etablir une gouvernance dédiée à la limitation des externalités négatives : tableaux de bord de suivi des indicateurs ESG pertinents, objectifs d'actions de remédiation et d'amélioration dans le temps, sensibilisation et formation du management et des collaborateurs aux enjeux ESG.	Mettre en place un alignement des intérêts dans la relation financeur/financé (ex. pacte d'actionnaires, conventions de financements, etc.) : transparence sur les objectifs poursuivis et sur les horizons de temps, les taux de retour sur investissement, le partage de la valeur et les impacts attendus ; les rémunérations variables sont en moins en partie déterminées par les critères d'impact.	Mettre en place une gouvernance du suivi de l'impact , incluant des parties prenantes diverses sollicitées pour la validation des objectifs et le suivi des réalisations, et prévoyant des actions d'engagement.
Additionnalité	Comment développer une vision stratégique ?	S'assurer de la gestion et/ou de la baisse des externalités négatives par chaque bénéficiaire/émetteur (notamment en fonction des 17 ODD) et au niveau du portefeuille.	Analyser chaque financement/investissement en fonction des objectifs de transformation durable recherchés afin d'apporter un soutien adapté permettant de soutenir le potentiel de chaque bénéficiaire et mettre en oeuvre un processus pour démontrer dans quelle mesure il contribue à cette transformation. Par exemple : apporter un capital flexible, émettre des signaux sur l'impact, ajuster le ratio rendement/risque, développer de nouveaux marchés...	Adopter une «vision portefeuille» : engager la totalité des actifs présents en portefeuille dans une démarche d'impact positif.
	Quels cadres de référence mobiliser ?	Piloter l'évolution des pratiques RSE de la société de gestion et de chaque bénéficiaire/émetteur avec les objectifs de transformation durable des produits financiers, tout au long du cycle de vie des projets.	Inscrire les financements à impact dans des cadres reconnus pour guider les politiques d'investissements. Par exemple : - Pour les véhicules financiers : labelliser des fonds (Greenfin, FAIR, EU Ecolabel), s'aligner sur la doctrine AMF 2020-03, etc. ; - Pour les entreprises : labels RSE, statut d'entreprise à mission, ESUS, etc.	Mobiliser des sources (par exemple, démonstrations empiriques ou faisceaux d'indices) pour illustrer et expliciter l'efficacité des projets à impact mis en place, c'est-à-dire le caractère tangible de la transformation durable.
	Comment gérer l'impact de manière dynamique ?	S'engager sur tout le cycle du projet, jusqu'à la sortie , avec de la transparence sur les horizons d'investissement/ financement, sur une durée nécessaire à la génération impacts recherché dans une optique de gestion de long-terme.	Mettre en place une politique d'engagement afin de renforcer les stratégies d'impact , en relation directe avec les bénéficiaires/émetteurs sur le long-terme. Par exemple : droit de vote, dialogue actif, écoute des parties prenantes... Pour le private equity : avec une attention à la poursuite de recherche d'impact pour le successeur. Autres classes d'actifs : engagements post-désinvestissement.	Améliorer en continu le suivi et le contrôle de la mise en oeuvre des stratégies de développement ou de transformation juste et durable des financés (Ex. plans stratégiques, CapEx, politiques territoriales, décarbonation, R&D écologique...).
Mesure	Comment développer une vision stratégique ?	Mettre en cohérence les indicateurs de suivi choisis et la chaîne causale initialement attendue de la stratégie, tout au long de la chaîne de valeur de l'impact.	Suivre l'efficacité des actions du financeur par une consolidation des performances des actifs du portefeuille (collecte des données selon les indicateurs définis dans la stratégie), en différenciant les résultats des entreprises investies et le rôle de l'investisseur/ financeur.	Démontrer l'adéquation et l' ambition des valeurs cibles de chaque indicateur pour mesurer l'atteinte des objectifs de transformation durable poursuivi par le produit.
	Quels cadres de référence mobiliser ?	Consolider l'empreinte globale du produit pour chaque indicateur pertinent selon la stratégie initiale, avec au minima une empreinte carbone (inclure : analyse cycle de vie, Scope 3 & émissions évitées) et un suivi des enjeux sociaux (inclure : Index Egalité professionnelle, Index Diversité, référentiels légitimes...).	Suivre les réalisations et les impacts des entreprises du portefeuille pour s'assurer que les résultats et impacts consolidés au niveau du portefeuille sont cohérents avec les objectifs de transformation recherchés. Pour ce faire, le choix du niveau de granularité, des sources de données mobilisées et des méthodologies de collecte et de consolidation portefeuille des données doivent être explicités.	Exprimer le degré de réussite de la stratégie de transformation durable par rapport aux objectifs initialement posés, d'après le suivi des indicateurs et en fonction du cadre référence choisi, notamment les ODD.
	Comment gérer l'impact de manière dynamique ?	Elaborer un reporting ESG annuel transparent , permettant de rendre public le processus de contrôle de la maîtrise des externalités négatives et la gestion des risques inattendus.	Publier un reporting d'impact annuel , robuste et intègre, utile à toutes les parties prenantes et exprimant l'efficacité des actions mises en place par le produit - notamment pour justifier toute rémunération variable des dirigeants.	Revue critique par des tiers indépendants , veillant notamment à la cohérence des stratégies, des résultats et des actions de contributions réalisées, avec ce qui était planifié dans les documents supports.



C – EXEMPLES : BONNES PRATIQUES DES MEMBRES DU GROUPE DE PLACE

AFD «ANALYSE & AVIS DÉVELOPPEMENT DURABLE»

L'Agence Française de Développement a pour mission d'améliorer le quotidien des populations locales en finançant des projets destinés à promouvoir une croissance économique durable, réduire la pauvreté et les inégalités, promouvoir la biodiversité et la responsabilité ESG, réduire les impacts négatifs des changements climatiques. L'AFD finance et accompagne plus de 4000 projets de développements.

Pour faciliter la prise en compte transversale des enjeux du développement durable, l'AFD a mis en place un dispositif pour susciter un questionnement et une meilleure prise en compte des impacts des projets, visant à associer les contreparties le plus en amont possible :

- **Analyse développement durable** : réalisée par l'équipe projet, apprécie les effets positifs ou négatifs attendus et les mesure à travers 6 dimensions du développement durable.
- **Avis développement durable** : réalisé par une équipe indépendante au projet, offre une appréciation globale sur un projet dans une logique d'aide à la décision (favorable, avec recommandation, réservé ou négatif), permet de réfléchir à la façon d'atténuer ou de compenser les impacts négatifs et d'optimiser les impacts positifs.

LES 6 DIMENSIONS DU DÉVELOPPEMENT DURABLE ANALYSÉES SONT :

croissance soutenable et économie résiliente ; bien-être social et réduction des déséquilibres sociaux ; égalité femmes-hommes ; lutte contre le changement climatique et ses effets ; préservation de la biodiversité ; gestion des milieux et des ressources naturelles ; pérennité des effets de projet et cadre de gouvernance.

EXEMPLE «PROGRAMME D'ÉMISSION DES OBLIGATIONS OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE» :

Trois conditions sont à respecter pour qu'un prêt soit éligible au cadre d'émission ODD :

1. Une contribution aux ODD, répond à l'un des 6 objectifs de transition du plan stratégique du groupe et s'inscrit dans l'une des catégories éligibles des Social Bond Principles, Green Bond Principles ou SBG de l'ICMA.
2. Éligibilité thématique et technique : le prêt respecte au minimum un des trois critères techniques d'éligibilité, et au minimum deux s'agissant des prêts climat et des prêts de politique publique ou lignes de crédits : éligibilité thématique (selon la nature intrinsèque des activités ou des projets) ; éligibilité climatique (selon la performance climatique délivrée par le projet d'atténuation) ; éligibilité transformation (selon la conditionnalité à l'atteinte de résultats de développement durable).
3. «Do no significant harm» : prise en compte des interrelations négatives entre les ODD : aucune note négative sur chacune des 6 dimensions du dispositif «Analyse et Avis développement durable».

Retrouvez le reporting d'impact de l'Agence Française de Développement : <https://www.afd.fr/fr/ressources/rapport-dactivite-et-de-responsabilite-societale-2020-rso>

PROPARCO

Filiale de l'Agence Française de Développement (AFD) dédiée au secteur privé, Proparco intervient depuis plus de 40 ans auprès d'entreprises et d'établissements financiers pour mettre en œuvre sa mission : promouvoir des transitions vers des modèles de croissance durable et équilibrée, inclusifs et décarbonés, dans les pays en développement et émergents. Cette mission s'accompagne d'objectifs d'impact ambitieux définis dans le cadre de sa feuille de route 2020-2022. Proparco est signataire des Operating Principles for Impact Management et membre de leur Advisory Board.

Dans une logique de redevabilité, Proparco évalue et rend compte de l'impact de son action à travers une démarche de mesure des résultats et des impacts de ses financements. Intégrée au cycle du projet, cette démarche vise avant tout à informer la décision de financement en caractérisant les impacts attendus des financements, notamment à travers 5 indicateurs d'impact clés :

- Nombre d'emplois créés et/ou maintenus (ODD 5 & 8) ;
- Nombre de tonnes de CO2 équivalent évitées (ODD 7 & 13) ;
- Nombre de personnes théoriques qui auront un accès nouveau ou amélioré à un bien ou service essentiel (ODD 1, 3, 4, 7, 9 & 10) ;
- Équité femmes-hommes (ODD 5 & 10) ;
- Volume de financement mobilisé au près des acteurs privés au service des Objectifs de Développement Durable (ODD 17).

Aussi, afin de connaître l'impact réel des projets financés, identifier les moyens les plus efficaces pour soutenir les objectifs d'impacts et répondre aux enjeux croissants de redevabilité, Proparco

collecte également les indicateurs clés au stade du suivi de la mesure des impacts. Les résultats et impacts des projets financés par Proparco sont présentés chaque année dans son Rapport de Développement Durable.

Pour accélérer les transitions, Proparco accompagne ses clients dans le renforcement de leur démarche de RSE, l'amélioration de leur performance opérationnelle et l'accélération de leurs contributions aux ODD, notamment à travers l'assistance technique qu'elle finance au bénéfice des besoins et de l'ambition de ses clients (PROPULSE : www.proparco.fr/fr/propulse). En complément, Proparco mobilise des fonds dits «de mixage» qui sont des ressources complémentaires subventionnées lui permettant d'adosser des risques de financement plus élevés et dont la gestion lui est confiée. Ces ressources mixées à des instruments de marché viennent faciliter la mobilisation des flux d'investissement en faveur des transitions, en adossant aux financements le cas échéant des primes et bonifications en lien avec l'effort et l'impact additionnel réalisé ; elles peuvent également être allouées à l'assistance technique.

Des théories du changement ont été développées en 2020 par secteur, dans le cadre des fiches sectorielles élaborées pour améliorer la connaissance prospective des impacts potentiels des projets par secteur et type d'opérations. Ces fiches, destinées aux chargés d'affaires et bureaux, visent à orienter les opérationnels vers les projets à fort potentiel d'impact puis à les appuyer lors de l'instruction des projets.

Découvrir le rapport de développement durable de Proparco : www.proparco.fr/fr/ressources/rapport-de-developpement-durable-2020



AMUNDI «FINANCE ET SOLIDARITÉ»

Le fonds d'investissement Finance et Solidarité d'Amundi est un fonds spécialisé dont l'actif est investi au minimum à 50% dans des titres non cotés d'entreprises solidaires, et le restant dans des produits obligataires ou monétaires. En juillet 2021, il compte 41 entreprises sociales investies. Le fonds bénéficie de l'agrément "ESUS", des labels «Relance» et «Finansol».

LA CHARTE D'ENGAGEMENT DU FONDS REPOSE SUR QUATRE POINTS CLÉS :

- **Impact First**: allier performance financière et performance sociale avec l'intentionnalité d'une analyse d'impact primordiale, l'objectif étant d'identifier des entreprises apportant des solutions à des besoins sociaux et environnementaux grâce à un modèle économique efficient
- **Être un partenaire pour l'accompagnement des entreprises sur le long terme**: créer de la valeur économique et de l'impact en permettant aux entrepreneurs de changer d'échelle et de pérenniser leur modèle; cela passe par la participation aux instances de gouvernance et la construction de «parcours» et de «synergies» pour les acteurs économiques.
- **Diversification sur tous les ODD et toutes les classes d'actifs**: s'adapter à tous les besoins pour couvrir tous les enjeux sociétaux.
- **Transparence de l'information**: publier une information cohérente et concrète, pour prouver la réalisation des objectifs d'impact et la contribution du fonds à la résolution des enjeux, mais aussi pour coconstruire le suivi de l'impact avec les entrepreneurs.

EN SE RÉFÉRANT AUX 5 DIMENSIONS DE L'IMPACT DE L'IMP, LA MÉTHODOLOGIE INTERNE DE MESURE DE L'IMPACT S'INTÉRESSE À 5 PILIERS POUR UNE NOTE FINALE UNIQUE :

WHAT & WHO

1. **Engagement social (15%)**: engagement répondant aux ODD, objectif d'impact social au cœur de la mission et existence d'indicateurs pour mesure cet impact.

HOW MUCH & CONTRIBUTION

2. **Performance sociétale (25%)**: preuve de la qualité du modèle à travers des critères quantitatifs d'impact social.

3. **Critères spécifiques (20%)**: évaluation des critères d'impact propre à l'entreprise.

RISK

4. **Pérennité de la solution proposée (30%)**: évaluation de la pérennité et la «réplicabilité» de la solution proposée;

5. **Transparence (10%)**: évaluation de la disponibilité et de la pertinence des informations de l'entreprise.

LA DÉMARCHE D'IMPACT EST AU CENTRE DU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT EN INFLUENÇANT CHAQUE ÉTAPE :

Le choix des opportunités pour répondre aux objectifs d'impact; le dialogue avec les entreprises avant une «due diligence» s'intéressant aux données d'impact; la validation par un «comité d'impact»; la mise en place d'un pacte d'actionnaire/convention de prêt avec des contraintes de réalisation d'impact; un suivi d'impact grâce à des rencontres fréquentes avec les entreprises, la participation aux instances de gouvernance et une politique de sortie conditionnées à la réalisation de l'impact. Le tout appuyé par un reporting annuel.

Découvrez les résultats d'impact du fonds Finance & Solidarité: https://amundi.oneheart.fr/assets/amundi/media/amundi_reporting_impact.pdf

CITIZEN CAPITAL SOCIÉTÉ DE GESTION

Citizen Capital a été créée en 2008 et compte 16 entreprises à mission en portefeuille pour +125M€ sous gestion (juillet 2021). Le fonds a obtenu en 2015 la certification Bcorp et est co-fondateur de la Communauté des entreprises à mission. Le passage en société à mission a été voté en janvier 2021.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENTS :

- **Se réaliser** : donner à chacun les moyens de s'accomplir dans la société et de déployer son plein potentiel (éducation, formation, travail, citoyenneté & démocratie);
- **Transformer** : transformer nos modèles pour accélérer la transition vers une société sobre en carbone, respectueuse de nos écosystèmes (économie circulaire, économies d'énergie, préservation des écosystèmes);
- **Vivre** : agir pour permettre à chacun de vivre dignement et en bonne santé (santé, Bien vieillir, pouvoir d'achat, accès à l'emploi, agriculture, alimentation, logement).

L'ANALYSE D'IMPACT PRÉLIMINAIRE REPOSE SUR 6 DIMENSIONS CLÉS, MATÉRIALISÉES DANS UN «RADAR D'IMPACT» :

- 1. Profondeur** : l'entreprise contribue-t-elle à l'amélioration durable des conditions d'existence ?
- 2. Intentionnalité** : le(s) dirigeant(s) ont-ils une vision de ce qu'ils veulent apporter à la société à travers l'entreprise ? La mission de l'entreprise est-elle claire ?
- 3. Additionnalité** : la solution apporte-t-elle une contribution ou une innovation pour la société susceptible de changer un paradigme de son marché ?
- 4. Accessibilité** : la solution est-elle accessible à tous ou une stratégie d'outreach particulier ?
- 5. Alignement** : la mission est-elle en synergie avec le modèle économique ? Est-elle déclinée à tous les niveaux opérationnels de l'entreprise ?
- 6. Maîtrise des externalités négatives** : l'entreprise a-t-elle identifié ses risques de nuisances ? Maîtrise-t-elle ses externalités négatives ?

LA MESURE DE L'IMPACT VISE À DÉPLOYER ET RENDRE TANGIBLE L'IMPACT DE L'ENTREPRISE :

→ **Pré-investissement** : compréhension de la mission de l'entreprises, du parcours et de la vision de l'entrepreneur ; réalisation en interne d'un audit d'impact ; définition avec les dirigeants d'indicateurs clés d'impact assortis d'objectifs.

→ **Accompagnement** : soutien apporté tout au long de l'investissement, en particulier en support dans la réflexion stratégique et dans le pilotage et la mesure de l'impact (KPIs sociaux et reporting), avec une mise à disposition du réseau des associés.

Cet accompagnement vise à apporter des ressources et des compétences complémentaires à celles des équipes dirigeantes, notamment sur les enjeux suivants : participation à la réflexion stratégique ; support dans l'organisation, le pilotage et la gouvernance ; mise à disposition d'un réseau et appui dans le développement commercial d'affaires ; appui dans le pilotage de l'impact.

Les indicateurs ne sont pas standardisés a priori pour que chaque entreprise puisse poursuivre des objectifs propres à sa mission.

Découvrez la démarche d'impact de Citizen Capital : <http://www.citizencapital.fr/demarche-impact/>



INCO VENTURES SOCIÉTÉ DE CONSEIL & DE GESTION

INCO Ventures est une société de gestion à dimension européenne, experte du venture capital et pionnière de l'investissement à impact, qui conseille ou gère plus de 500 millions d'euros. La diversité de leurs fonds exprime le potentiel de la finance à impact à travers l'ensemble des classes d'actifs. Ils ont développé des outils d'évaluation des entreprises basés sur plus de 800 critères financiers et extra-financiers, qui prennent en compte la performance économique mais aussi, à valeur égale, l'impact social et environnemental : INCO Ratings & la méthode MESIS (dédiée aux structures de l'économie sociale et solidaire).

Découvrez les activités d' INCO Ventures : <https://www.ventures.inco-group.co/>

EX 1 AVIVA IMPACT INVESTING FRANCE :

fonds créé en 2014, financé par Aviva France et ayant investi 30M€ dans plus de 58 PME-TPE positionnées sur des secteurs d'intérêt général, pionnières en matière de transition écologique et de modèles économiques innovants. AIIF soutient les entreprises notamment par une participation active aux comités stratégiques des sociétés et l'apport d'un réseau de mentors et d'experts. Le fonds AIIF est labellisé par Finansol et par le French Impact. – > INCO Ventures s'assure de la sélection des projets d'investissements et du suivi des participations.

EX. 2 GENERALI INVESTISSEMENT À IMPACT :

fonds créé en 2020, investissant des tickets entre 100k€ et 1M€ dans les projets adressant deux thématiques majeures : l'insertion professionnelle des réfugiés et le soutien des familles et enfants vulnérables. – > Les entreprises sont sélectionnées par application de la méthodologie INCO Ratings, qui comprend un filtre impact et ISR. Les entreprises qui obtiennent une note globale inférieure à 12/20 sont exclues d'office et ne peuvent être financées.

«Les cibles du fonds seront notamment les entreprises ayant l'agrément ESUS ou assimilé au sens de l'article L.3332-17-1 du Code du travail. Les entreprises cibles du fonds sont actives dans la création d'emplois inclusifs, ie il s'agit d'entreprises : dont au moins 30% des employés : n'ont peu ou pas de diplôme ; sont issus de zones géographiques défavorisées ; sont en difficulté d'accès à l'emploi ; dont au moins 30% du personnel sont des personnes sortant d'une période de chômage d'au moins un an lors de leur embauche ; créant de l'emploi au sein de zones géographiques, urbaines ou rurales, économiquement défavorisées.»

EX. 3 EURO SOCIAL BOND FUND :

le Fonds a été créé en 2017 et est géré par la Société de Gestion britannique Columbia Threadneedle Investments. Il souscrit des obligations sociales cotées, émises par des collectivités, des institutions intergouvernementales, et des grands groupes engagés. Son encours dépasse 400 M€ aujourd'hui → INCO déploie une méthodologie de mesure d'impact social et environnemental adaptée aux Social Bonds, co-construite avec Columbia Threadneedle Investments, et préside le Social Advisory Board du Fonds.

CRÉDIT COOPÉRATIF PRÊT «CHOISIR SON IMPACT»

La banque Crédit Coopératif, filiale du groupe BPCE, est une référence de l'Economie Sociale et Solidaire française. Elle est devenue une entreprise à mission en juin 2020 et s'est engagée à publier ses indicateurs ESG sur la plateforme «Impact» du gouvernement français.

En mars 2020, la banque a lancé le prêt «Choisir son impact» pour inciter les entreprises et les associations à s'engager dans une démarche active de responsabilité sociétale des entreprises (RSE). L'atteinte d'indicateurs environnementaux et sociaux, définis conjointement lors de la souscription du prêt, permet alors une diminution du taux d'intérêt de 0,10%. Les critères retenus lors de la signature du prêt doivent s'appuyer sur un ou plusieurs domaines d'application de la responsabilité sociétale des entreprises selon la norme ISO 26000. Le montant du crédit peut varier entre 700 000 et 5 millions d'euros. Le prêt est uniquement à taux fixe et pour une durée de 5 à 15 ans maximum.

En savoir plus sur le prêt «Choisir son impact» : <https://www.credit-cooperatif.coop/Entreprises/Financements/Pret-choisir-son-impact>

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE «POSITIVE IMPACT FINANCE» AVEC UNEP FI

La banque Société Générale a mené la création de l'initiative «Positive Impact Initiative» en 2015 au sein de l'UNEP Finance Initiative. Cette initiative rassemble des banques au niveau international et a mené à la publication de «Principes de la finance à impact positif» ainsi que des outils stratégiques d'analyses d'opportunités économiques.

La stratégie «finance à impact» de la Société Générale vise à apporter une réponse aux besoins environnementaux et sociaux des clients pour faciliter leurs financements et permettre leur passage à l'échelle.

La méthode est triple :

- **Augmenter l'impact** : réduire le «coût par impact» pour une meilleure résilience des projets.
- **Faciliter le crédit** : réduire le risque des opérations, proposer des outils de partages de risques publics-privés ou encore à structurer des véhicules avec la taille critique pour les marchés financiers de dette et de capitaux.
- **Utiliser le levier de la digitalisation** : nouveaux services sources de création de valeur, notamment en collectant des données permettant de démontrer le bilan des projets, dont le succès soutient le développement.

Découvrir les travaux sur l'impact de la Société Générale : https://wholesale.banking.societegenerale.com/fileadmin/user_upload/SGCIB/pdf/SPIF_brochures/Sustainable_Finance_Brochure.pdf



RESSOURCES

«Etat des lieux 2020 du marché de l'investissement à impact», iiLab, avril 2021

<https://www.finance-fair.org/wp-content/uploads/2021/08/ETAT-LIEUX-MARCHE-FRANCAIS-INVEST-IMPACT.pdf>

«Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact», iiLab & Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance, juillet 2020

<https://www.finance-fair.org/wp-content/uploads/2021/08/Livraison-vPublique-Rapport-1-Doter-la-France-dune-culture-commune-de-linvestissement-%c3%a0-impact.pdf>

«Investir pour transformer durablement», iiLab & Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance, décembre 2020

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/678d5a58-b69a-4849-882e-bd2b06accba2>

«Finance à impact une définition exigeante pour le côté et le non-côté», Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) & France Invest, mars 2021

https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2021/03/Cahier-Impact-FIR-France-Invest_mars-2021.pdf

«Annual Investor Impact Survey 2020», Global Impact Investing Network, juin 2020

<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

Rapport de synthèse sur la mesure de l'impact social, Conseil supérieur de l'économie sociale et solidaire (CSESS), 2011

«Climate Impact Management System», 2Dii, avril 2021

<https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2021/04/Climate-Impact-Mgmt-System.pdf>

"Investing for impact: Operating Principles for Impact Management", IFC, février 2019

https://www.impactprinciples.org/sites/default/files/2019-06/Impact%20Investing-Principles_FINAL_4-25-19_footnote%20change_web.pdf

«Principles for Positive Impact Finance», UNEP FI, 2017

<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/01/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES-AW-WEB.pdf>

«The Practice of Management», Peter Drucker, 1954

«The Power of Theories of Change», Stanford Social Innovation Review, P. Brest, 2010

www.ssireview.org/articles/entry/the_power_of_theories_of_change

«Théorie du changement», Note complémentaire relative aux PNUADS, PNUD

https://unsdg.un.org/sites/default/files/UNDG-UNDAF-Companion-Pieces-7-Theorie_du_Changement.pdf

«A guide to classifying the impact of an investment», The Impact Management Project, avril 2018

<https://29kjwb3armds2g3gi4l2xs1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/A-Guide-to-Classifying-the-Impact-of-an-Investment-3.pdf>

«The Investor's Guide to Impact», Florian Heeb, Julian Kölbel, 2020

https://www.csp.uzh.ch/dam/jcr:ab4d648c-92cd-4b6d-8fc8%205bc527b0c4d9/CSP_Investors%20Guide%20to%20Impact_21_10_2020_spreads.pdf

«The state of impact measurement and management practice», Global Impact Investing Network (GIIN), janvier 2020

<https://thegiin.org/research/publication/imm-survey-second-edition>

«The Alignment Cookbook – A Technical Review of Methodologies Assessing a Portfolio's Alignment with Low-carbon Trajectories or Temperature Goal», Institut Louis Bachelier et al., 2020

<https://www.louisbachelier.org/wp-content/uploads/2020/10/cookbook.pdf>

«Un guide pratique pour la mesure et la gestion de l'impact», European Venture Philanthropy Association (EVPA), 2015

https://www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/evpa_guide-mesure-impact_201506.pdf

«Methodology for standardizing and comparing impact performance», GIIN, November 2020

https://thegiin.org/assets/Methodology%20for%20Standardizing%20and%20Comparing%20Impact%20Performance_webfile.pdf

Portail d'information public sur l'ESS :

<https://www.economie.gouv.fr/cedef/economie-sociale-et-solidaire>

«Corporate Sustainable Reporting Directive» (CSRD): proposition d'avril 2021

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189>

«Sustainable Finance Disclosure Regulation» (SFDR): texte législatif

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>

«Taxonomie des activités économiques durables sur le plan environnemental» :

— Texte législatif

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>

— Liste des actes délégués

https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en

— Plus d'informations

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

«Déclaration de Performance Extra-Financière» :

— Directive européenne

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>

— Décret d'application (transposition en droit français)

«Loi PACTE» : texte législatif

<https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000037080861/>

Doctrine AMF 2020-03 sur les «informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières»

<https://www.amf-france.org/sites/default/files/doctrine/Position/Informations%20a%20fournir%20par%20les%20placements%20collectifs%20int%C3%A9grant%20des%20approches%20extra-financieres.pdf>

Article 29 de la loi énergie-climat sur le reporting extra-financier des acteurs de marché :

Décret d'application

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/06/08/publication-du-decret-d-application-de-l-article-29-de-la-loi-energie-climat-sur-le-reporting-extra-financier-des-acteurs-de-marche>

REMERCIEMENTS

Ces travaux ont été initiés dans le cadre du Groupe de Place de Finance for Tomorrow sur la finance à impact, à la demande et grâce au soutien de la **Ministre Olivia Grégoire**, Secrétaire d'État à l'Économie sociale, solidaire et responsable.

Les travaux de rédaction ont été menés par les co-pilotes du groupe, **Thierry Sibieude**, Professeur Titulaire de la Chaire Entrepreneuriat et Innovation à Impact de l'ESSEC et **Caroline Neyron**, Directrice Générale d'Impact France.

Ce projet de livrable a été développé avec les pilotes du groupe de Place sur l'impact, **Philippe Taffin**, Directeur des Investissements d'Aviva France et **Xavier Ploquin**, Directeur de Cabinet chez Meridiam.

La production de ce document a été rendue possible par la participation de l'ensemble des membres du Groupe de Place de Finance for Tomorrow, et particulièrement la mobilisation des membres du groupe de travail dédié à «La définition de la finance à impact», que nous remercions sincèrement et chaleureusement.

LES MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL DÉDIÉ SONT :

Thibaut Ghirardi et **Soline Raline**, 2Dii; **Mathieu Azzouz** et **Thimothée Jaulin**, Amundi; **Esther Illouz**, **Marion Joubert**, **Camille Laurens-Villain** et **Juliette Wassenhove**, AFD; **Cécile Leclair** et **Louise Derochechouart**, Avise; **Sylvie Malécot**, AF2i; **Vincent Kiefer**, **Guilain Cals** et **Mathieu Garnerio**, ADEME; **Louise Derochechouart**, **Cécile Leclair**, Avise; **Manon Septfons**, Aviva France; **Sophie Méchin**, BNP Paribas Capital Partners; **Laurence Méhaignerie**, Citizen Capital; **François Lett**, Ecofi; **Edward Luu**, Edmond de Rothschild AM; **Thibault de Saint-Simon**, Fondation Entreprendre; **Axel Bonaldo**, Impak Finance; **Nicolas du Rivau** et **Paul Morvannic**, In Extenso Finance; **Coline Pavot**, La Financière de l'Echiquier; **Pierre Schmidtgall**, LITA; **François Bergère**, LTIIA; **Karen Degouve**, Natixis; **Olivier Deguerre**, Phitrust; **Caroline Corlin** et **Pierre Forestier**, Proparco; **Philippe Tastevin**, Qivalio; **Sarah Mathieu-Comtois**, PwC; **Naoko Nakatani** et **Guillaume Vaudescal**, Groupe Renault; **Olivier Picard**, Société Générale; **Hadjira Hamdaoui**, Société Générale CIB; **Davina El-Baze** et **Audrey Gross**, Direction Générale du Trésor; **Capucine Beslay**, Trusteam; **Mathieu Negre**, UBP.

De plus, dans le cadre des réflexions du groupe, un groupe d'acteurs académiques a été consulté. Nous les remercions chaleureusement pour nos échanges : **Delphine Gibassier** (Audencia), **Alexandre Rambaud** (AgroParisTech), **Anna Creti** (Dauphine); **Patricia Crifo** (Polytechnique); **Catherine Karyotis** (NEOMA BS); **Nicolas Mottis** (Polytechnique).

Enfin, nous remercions les co-pilotes des autres groupes de travail du groupe de Place Impact, qui ont participé aux débats tout en menant leurs propres travaux en parallèle : **Soline Ralite** (2dii), **Thibault Ghirardi** (2Dii), **Laetitia Tankwe** (Af2i, Ircantec), **Alix Faure** (AFG), **Anne-Sixtine Enjalbert** (ORSE), **Laurène Chenevat** (Mirova), **Maha Keramane** (BNP Paribas) et **Maxime Mathon** (Alphavaluel).



CONTACTS

FINANCE FOR TOMORROW

Ce document a été rédigé par l'équipe de Finance for Tomorrow, **Natacha Boric**, Responsable des Contenus & Publications et **Philippe Clerc**, Chef de Projet Impact, avec l'appui de **Suzanne Pascal & Noémie Le Peuvedic** et sous la direction de **Pauline Becquey**, Directrice Générale de Finance for Tomorrow.

POUR PLUS D'INFORMATIONS :

Pauline Becquey

Directrice Générale – Finance for Tomorrow
p.becquey@financefortomorrow.com

Philippe Clerc

Chef de projet – Impact, Finance for Tomorrow
p.clerc@financefortomorrow.com

