

PANORAMA DES LEVIERS D'ADDITIONNALITÉ

EXPLORATION DES STRATÉGIES
DE LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS



INSTITUT
DE LA FINANCE
DURABLE
PARIS EUROPLACE

SOMMAIRE

2	SOMMAIRE	25	PRÉSENTATION DES FONDS ÉTUDIÉS
3	SYNTHESE	33	LEVIERS D'ADDITIONNALITÉ DES FONDS À IMPACT
12	INTRODUCTION	34	A. FINANCER ET INVESTIR DANS DES ENTREPRISES, DES SECTEURS OU DES ZONES GÉOGRAPHIQUES PEU SOUTENUS
13	A. LE GROUPE DE PLACE IMPACT PUIS LA COMMISSION IMPACT POUR RÉUNIR LES ACTEURS CLÉS	41	B. UNE FLEXIBILITÉ DANS L'APPORT DE CAPITAL OU DE FINANCEMENT QUI PREND DE MULTIPLES FORMES SELON LES STRATÉGIES DES FONDS ET DES BESOINS DES ACTIFS
14	B. UNE DÉFINITION DE LA FINANCE À IMPACT POUR PARTAGER UNE VISION AMBITIEUSE	50	C. UN SOUTIEN EXTRA-FINANCIER SUR MESURE À DES PHASES STRATÉGIQUES DE DÉVELOPPEMENT POUR LES ACTIFS INVESTIS
14	C. DES STANDARDS POUR HARMONISER LES PRATIQUES D'IMPACT	61	D. UN ENGAGEMENT ACTIONNARIAL OU DES PARTIES PRENANTES SOUVENT FORMALISÉ
16	D. UN PANORAMA POUR ILLUSTRER LES PRATIQUES D'ADDITIONNALITÉ DE LA PLACE DE PARIS	70	E. LES POLITIQUES D'ALLOCATION DE CAPITAL ET LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION POUR SIGNALER L'IMPORTANCE DE L'IMPACT
17	L'ADDITIONNALITÉ DE L'INVESTISSEUR, UN PILIER FONDAMENTAL DE LA FINANCE À IMPACT	78	PERSPECTIVES DE FONDS DE FONDS : ZOOM SUR LE FONDS EUROPÉEN D'INVESTISSEMENT
18	A. L'ADDITIONNALITÉ, UN PILIER COMPLEXE MAIS ESSENTIEL	79	A. LE FONDS EUROPÉEN D'INVESTISSEMENT, UN ACTEUR MAJEUR DE LA FINANCE À IMPACT
19	B. UNE ADDITIONNALITÉ À NE PAS CONFONDRE AVEC CELLE DU SOUS-JACENT	80	B. L'ADDITIONNALITÉ, UN CRITÈRE IMPORTANT DANS LES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT
20	C. LA NUANCE ENTRE ADDITIONNALITÉ ET CONTRIBUTION, UN NIVEAU DE PREUVE DIFFÉRENT MAIS DES LEVIERS IDENTIQUES	81	CONCLUSION
21	D. LES LEVIERS D'ADDITIONNALITÉ À DISPOSITION DES FONDS POUR MAXIMISER LEUR IMPACT		

PANORAMA
DES LEVIERS
D'ADDITIONNALITÉ

SYNTHÈSE

Le Panorama des leviers d'additionnalité est le résultat des travaux du groupe de travail sur les leviers d'additionnalité de l'Institut de la Finance Durable (IFD). Il s'appuie sur les retours d'expériences des membres de l'IFD et des signataires de la Charte d'impact investisseur, rassemblant ainsi sociétés de gestion, investisseurs institutionnels, pouvoirs publics, fédérations professionnelles et entreprises. **Ce livrable propose une vision panoramique des pratiques d'additionnalité de la place financière de Paris.** En compilant 11 études de cas de fonds à impact et de fonds de fonds, ce document approfondit les leviers d'additionnalité utilisés.

Il s'inscrit dans la suite des travaux de l'IFD sur la finance à impact débutés en 2021 avec l'élaboration d'une définition commune pour la place financière de Paris. Depuis, l'IFD a développé un cadre opérationnel pour la finance à impact qui repose sur la *Charte d'impact investisseur* et la *Grille d'évaluation du potentiel d'impact*. Déclinée en différentes classes d'actifs, la grille et sa charte permettent d'harmoniser les pratiques autour d'un standard de place exigeant et transparent.

L'additionnalité est un pilier central de la définition de la finance à impact. Elle correspond à la **contribution particulière des acteurs financiers permettant aux bénéficiaires des investissements/financements d'accroître eux-mêmes l'impact généré par leurs activités**. L'additionnalité comporte deux dimensions: additionnalité de l'investisseur et additionnalité du sous-jacent. Selon la définition de place, la finance à impact ne se limite pas à l'impact positif de l'actif investi mais implique également une contribution particulière de l'investisseur permettant un impact positif qui n'aurait pas été atteint sans ses actions. Ce Panorama des leviers d'additionnalité se concentre donc sur l'additionnalité de l'investisseur. Il est également nécessaire de rappeler la nuance entre additionnalité et contribution: la première est, comme précédemment mentionné, la part de l'impact que peut s'attribuer l'investisseur du fait de ses actions, tandis que la seconde s'arrête à la description des actions de l'investisseur sans attribution quantifiée. En pratique, l'additionnalité est difficile à mesurer et il est souvent plus simple de parler de contribution. C'est pourquoi les termes «mécanismes de contribution» et «leviers d'additionnalité» sont utilisés de manière interchangeable dans ce livrable.

Il existe différentes stratégies que peut employer l'investisseur à impact pour créer un impact positif en fonction de ses objectifs financiers et d'impact, de ses opportunités, de ses freins et de sa classe d'actif. Elles peuvent viser à limiter l'impact négatif d'un actif ou à maximiser son impact positif. Ces stratégies sont des **leviers d'additionnalité** (ou mécanismes de contribution). Dans la Grille d'évaluation du potentiel d'impact, qui elle-même s'inspire de la recherche académique, ils sont au nombre de 5.

1 Une première option est le **développement de nouveaux marchés de capitaux là où l'offre est insuffisante**. Il s'agit de l'apport de capital à des segments de marché traditionnellement sous-financés du fait de leurs caractéristiques propres, permettant ainsi la croissance de sous-jacents à impact.

Dans ce panorama, les pratiques portent sur des cas d'accès sectoriel restreint, de zones géographiques ou de sociétés considérées comme à risque.

2 Un deuxième levier d'additionnalité est **l'apport de capital ou de financement flexible**. Il s'agit de l'apport de capital à des conditions préférentielles pour les bénéficiaires par rapport aux conditions de marché existantes, ce-faisant décuplant l'impact des sous-jacents.

Comme le présentera ce panorama, cela peut prendre plusieurs formes selon la stratégie du fonds et des besoins du sous-jacent: l'indexation de taux sur des objectifs d'impact, le capital patient, les termes flexibles, les contrats à impact, la valorisation des performances extra-financières et le rééchelonnement de prêts par exemple.

3

Le troisième mécanisme de contribution est celui du **soutien extra-financier**, c'est-à-dire de l'assistance non-financière offerte aux actifs investis par le fonds susceptible d'améliorer leur impact par la croissance ou la transformation. Ce levier est particulièrement pertinent avec les entreprises non-cotées et pour les fonds investissant en *early stage*.

Les études de cas montrent une pluralité de pratiques, souvent personnalisées et à des phases de développement stratégiques pour le sous-jacent, comme la mise à disposition de personnel dédié et formé, les sessions de formation ou de sensibilisation, les plans d'action, l'expertise technique, l'accès au réseau, l'aide à la structuration, etc.

4

L'engagement actionnarial (ou l'engagement des parties prenantes dans le cas d'actifs immobiliers) fait référence aux pratiques d'engagement que peuvent mettre en place les actionnaires (ou prêteurs) pour influencer les décisions des entreprises investies dans un sens favorable à l'impact.

Le panorama montre que la politique d'engagement est souvent formalisée et peut passer par le dialogue, le vote en assemblée générale, la soumission de résolutions, les actions collectives d'engagement, la stratégie d'escalade ou les clauses d'impact.

5

Enfin, le **signalement de l'importance de l'impact** peut se traduire via plusieurs moyens. Tout d'abord, des signaux de marché sont mobilisés par les participants du panorama au travers des politiques d'allocation (thématique, exclusions, etc.) en lien avec leur thèse d'investissement. D'autres signaux peuvent être utilisés, tels que la communication, le partage de pratiques ou la participation aux travaux de place. Enfin, certains fonds signalent de l'importance de l'impact au travers de leurs actions, comme la création d'une part de partage en lien avec leurs ambitions d'impact. Le signalement de l'importance de l'impact bénéficie néanmoins d'un soutien par des travaux académiques plus relatif car son succès nécessite un déploiement à grande échelle.

Ces leviers d'additionalité sont également considérés par les fonds de fonds.

Au travers de la perspective d'un fonds de fonds étant un acteur majeur de la finance à impact européenne, on peut identifier plusieurs manières pour les fonds de fonds d'intégrer l'additionalité dans leurs décisions d'investissement. Tout d'abord avec un rôle de créateur de marché par des actions de diversification géographique, qui permet de développer des premiers fonds à impact dans certains pays. Un fonds de fonds peut également catalyser le marché grâce à une *due diligence* maximisant l'impact, notamment avec l'indexation de la rémunération variable des gérants sur des objectifs d'impact. Enfin, un fonds de fonds, avec une stratégie de *cornerstone limited partner* le rendant souvent investisseur majoritaire, peut utiliser son influence pour orienter les fonds vers plus d'impact.

Tableau 1 – Récapitulatif des leviers d'additionnalité utilisés par les fonds étudiés

	Soutien d'actifs à impact sous-financés	Capital ou financement flexible	Soutien extra-financier	Engagement actionnarial	Signalement
ADEME Investissement	✓	✓	✓	✓	✓
CM AM Impact First Inclusion				✓	✓
Delubac Impact Positive Health					✓
Echiquier Positive Impact Europe				✓	✓
Ecofi Agir pour le Climat	✓	✓		✓	✓
INCO Ventures	✓	✓	✓	✓	✓
LBP AM Midcap Senior Debt		✓	✓		✓
Microfinance Solidaire	✓	✓	✓		
PERIAL Euro Carbone		✓	✓	✓	
Ring Capital	✓	✓	✓		✓
SWEN Impact Fund for Transition 2	✓	✓	✓	✓	✓

Tableau 2 - Segments de marché sous-financés visés par les fonds étudiés

	Accès sectoriel restreint	Zones géographiques à risque	Organisations aux sources de financement rares	Infrastructures sous-financées
ADEME Investissement			<ul style="list-style-type: none"> → Projets au stade de la première commerciale → Acteurs stratégiques mais fragiles en financement 	→ Infrastructures innovantes bas-carbone
Ecofi Agir pour le Climat			<ul style="list-style-type: none"> → Acteurs sous-financés avec la poche solidaire (coopératives, associations, entreprises à impact) 	
INCO Ventures			<ul style="list-style-type: none"> → Structures avec accès difficile (startups engagées, ESUS, associations) → Fonds dédié à l'ESS 	
Microfinance Solidaire		<ul style="list-style-type: none"> → Acteurs à impact situés dans des pays en développement 	<ul style="list-style-type: none"> → Entreprises sociales en création 	
Ring Capital		<ul style="list-style-type: none"> → Start-ups impact early stage en Afrique de l'Ouest francophone 	<ul style="list-style-type: none"> → Structures jeunes avec accès difficile au financement et jeunes associations 	
SWEN Impact Fund for Transition 2	<ul style="list-style-type: none"> → Filière de la méthanisation 			

Tableau 3 - Mécanismes activés par les fonds étudiés pour apporter du capital ou des financements flexibles

	SLL	Capital patient	Termes flexibles	Valoriser la performance extra-financière
ADEME Investissement		→ Capital patient sans contrainte de sortie à une date butoir		<ul style="list-style-type: none"> → Ajustement de la valorisation à la sortie en fonction de KPI ESG → Obligations convertibles indexées aux résultats ESG → Bonus différés ESG → Déblocage progressif du capital lié aux jalons ESG
Echiquier Positive Impact Europe		→ Capital patient (jusqu'à 9 ans et plus)		
Ecofi Agir pour le Climat		<ul style="list-style-type: none"> → 7 ans en moyenne pour les titres participatifs, associatifs → Jusqu'à 10 ans pour des foncières solidaires 	<ul style="list-style-type: none"> → Titres participatifs, associatifs favorables (de 30%) 	
INCO Ventures		→ Plusieurs entreprises en portefeuille depuis plus de 10 ans	<ul style="list-style-type: none"> → Taux favorables pour les associations /coopératives → Flexibilité sur la maturité, taille du ticket, mode de financement 	<ul style="list-style-type: none"> → Suit 8 contrats à impact social
LBP AM Midcap Senior Debt	→ SLL avec ±15bps consenti sur 3 KPI			
Microfinance Solidaire		→ Prêts subordonnés pouvant aller jusqu'à 8 ans	→ Rééchelonnement de prêts adapté à la capacité des entreprises à rembourser	
PERIAL Euro Carbone	→ Hypothèque sur immeuble avec 5bps liés à 3 objectifs d'impact		→ Accès à tarif préférentiel à des espaces de travail pour locataires	
Ring Capital		→ Fonds avec une durée de vie jusqu'à 14 ans		<ul style="list-style-type: none"> → Investissements sur la base d'un BP financier et d'un BP d'impact → Rémunération variable de l'équipe d'investissement et des dirigeants des entreprises investies indexée sur des objectifs d'impact
SWEN Impact Fund for Transition 2	→ Obligations convertibles dont le taux d'intérêt peut être modulé à la baisse si des objectifs d'impact sont atteints	→ Fonds avec une durée de vie de 13 ans		→ Alignement des intérêts et partage de la valeur

Tableau 4 - Actions de soutien extra-financier mises en place par les fonds étudiés

	Expertise technique	Accès au réseau	Dialogue	Aide à la structuration	Ateliers de formation	Plan d'action
ADEME Investissement	→ Expertise technique interne → Outils et méthodologies à disposition	→ Lien direct avec ADEME et son réseau → Hub d'échange entre participations		→ Mise en place d'assetco		
Echiquier Positive Impact Europe		→ Mise en relation avec experts interne de LFDE et LBPAM, voire spécialistes externes	→ Dialogue grâce à relation de proximité			→ Envoi systématique d'axes de progrès
INCO Ventures	→ Référent INCO pour chaque participation → Impact Score et questionnaire ESG	→ Synergies entre entreprises du portefeuille → Ouverture du réseau INCO Entrepreneurs	→ Echanges réguliers avec les dirigeants	→ Soutien stratégique et structuration des KPIs impact	→ Ateliers thématiques de formation	→ Feuilles de route impact élaborées et suivies → Plans d'actions ESG établis systématiquement
LBP AM Midcap Senior Debt			→ Dialogue et aide à l'identification des enjeux d'impact			
Microfinance Solidaire	→ Enveloppes dédiées à l'appui technique	→ Ouverture du réseau Entrepreneurs du Monde				
PERIAL Euro Carbone	→ Équipe interne dédiée au pilotage et à la réalisation des objectifs d'impact				→ Formation obligatoire pour les property manager	→ Plan de travaux et bilans de trajectoire CRREM
Ring Capital	→ Accompagnement rapproché et mise à disposition d'Operatings Partners spécialisés	→ Evénements écosystème et accès au réseau d'United for Impact	→ Point annuel en board sur la performance impact et ESG		→ Ateliers de formation et sessions de co-développement à destination des dirigeants	→ Définition de BP Impact avec des milestones annuelles claires
SWEN Impact Fund for Transition 2	→ Présence d'ingénieurs techniques dans les équipes			→ Aide à la structuration, la levée, la sécurisation de contrat de vente		

Tableau 5 - Actions prévues dans les politiques d'engagement des fonds étudiés

	Clauses d'impact	Dialogue avec les actionnaires	Vote en AG	Actions collectives d'engagement	Résolutions	Politique d'escalade
ADEME Investissement	→ Covenants ESG dans les pactes d'actionnaires	→ Encourage la création de comités d'impact → Points réguliers avec dirigeants de suivi d'impact				
CM AM Impact First Inclusion		→ Lettres d'introduction aux sociétés détenues	→ Vote systématique avec votes contres si besoin			
Echiquier Positive Impact Europe		→ Dialogue avec engagement pré-AG	→ Pré-déclaration d'intention de vote → Soumission de questions	→ Participation à des campagnes d'engagement collaboratif		→ Approche progressive avec courriers, changement d'interlocuteur, actions en AG, jusqu'au désinvestissement
Ecofi Agir pour le Climat		→ Campagnes de dialogue individuel sur les plans de transition → Indicateur mesurant la qualité des échanges	→ Vote systématique avec vote contre si besoin → Soumission de questions	→ Dialogue avec les autres investisseurs → Dialogue avec les régulateurs	→ Dépôt ou soutien de résolutions	→ Augmentation du niveau de controverse pouvant mener au désinvestissement
INCO Ventures	→ Engagements impact et ESG dans les term sheet et pactes d'actionnaire	→ Dialogue annuel impact & ESG avec les dirigeants → Encouragement à restituer ces échanges en board	→ Participation aux votes en AG		→ Analyse systématique des résolutions (statuts, comptes, gouvernance, émissions de titres, etc.)	
PERIAL Euro Carbone	→ Rémunération variable sur l'impact pour les property manager → Obligation de signature et de respect de la charte ESG pour les prestataires					
Swen Impact Fund for Transition 2	→ Clauses d'impact dans les pactes d'actionnaire		→ Vote sans seuil de détention ni limite géographique			

Tableau 6 - Pratiques des fonds étudiés pour signaler l'importance de l'impact

	Signaux de marché	Communication	Part de partage	Actions dans l'écosystème
ADEME Investissement	→ Démontre la pérennité de projets exigeants et innovants	→ Communication thématiques prévues → Communication de la feuille de route extra-financière		→ Participation à des initiatives collectives pour faire évoluer les pratiques de place
Delubac Impact Positive Health	→ 90% de son encours doit être inscrit dans sa matrice d'évaluation de l'impact		→ Partage de 50% des frais de gestion avec organismes liés aux objectifs d'impact	→ Participation active aux groupes de travail de place
Echiquier Positive Impact Health				→ Participation active aux groupes de travail de place
Ecofi Agir pour le Climat	→ Exclusions sectorielles et géographiques		→ Redistribution d'une part des revenus à des associations partenaires	→ Implication dans coalitions d'investisseurs
INCO Ventures	→ Investissements dans des entreprises de l'ESS, notamment en amorçage	→ Evènement international annuel gratuit dédié à l'impact (Impact ²)		→ Participation à de nombreux travaux de place
LBP Midcap Senior Debt		→ Sensibilisation d'autres investisseurs au sujet de la bonne structuration de SLL		
Ring Capital		→ Communication active et transparente sur les indicateurs d'impact suivis → Mise en place avec d'autres fonds européens d'une 'Impact KPI Library' pour améliorer la compatibilité des approches d'IMM inter-fonds	→ Allocation de 5% des Managements Fees à fonds de dotation pour soutenir des associations à but non lucratif de façon pluriannuelle	→ Plaidoyer actif pour la reconnaissance de l'investissement à impact dans les réglementations européennes: création de la coalition United for Impact regroupant 70 fonds de 19 pays de l'Union européenne
SWEN Impact Fund for Transition 2		→ Réunit annuellement les sociétés en portefeuille pour partager des bonnes pratiques et signaler l'importance de l'impact		→ Actif dans les associations professionnels du secteur de la méthanisation

PANORAMA
DES LEVIERS
D'ADDITIONNALITÉ

INTRODUCTION

Depuis 2021, l’Institut de la Finance Durable fédère les acteurs de la finance à impact autour d’une définition et des standards communs. Ce Panorama des leviers d’additionnalité s’inscrit dans cette suite et fait écho aux précédents travaux. L’additionnalité, qui se définit par la contribution particulière des investisseurs, est la thématique de ce livrable. Les principaux leviers d’additionnalité identifiés sont : le développement de marchés de capitaux où l’offre est insuffisante, l’apport de capital ou de financement flexible, le soutien extra-financier, l’engagement actionnarial et le signalement de l’importance de l’impact. Chacun y est exploré et approfondi dans cette introduction.

A. LE GROUPE DE PLACE IMPACT PUIS LA COMMISSION IMPACT POUR RÉUNIR LES ACTEURS CLÉS

À 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, **l’Institut de la Finance Durable (IFD) a lancé en mars 2021 un groupe de Place dédié à la finance à impact.**

Le groupe de place dédié au sujet de l’impact, qui a pris fin en juin 2023, s’était donné l’objectif de contribuer à faire émerger, au-delà de l’approche ESG classique, une définition partagée de la finance à impact, et si possible des méthodologies de mesure. Celui-ci a réuni plus de 150 institutions de la Place de Paris à l’occasion d’une première phase composée 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 suivie d’une seconde phase dédiée à l’opérationnalisation de l’impact.

La Commission Impact de l’IFD a depuis repris ce rôle en poursuivant l’amélioration continue, le développement des standards de place et en les diffusant en France, en Europe et à l’international.

B. UNE DÉFINITION DE LA FINANCE À IMPACT POUR PARTAGER UNE VISION AMBITIEUSE

À l'issue des travaux du groupe de place, l'IFD a proposé 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 fait appel à trois principes piliers de la démarche, l'intentionnalité, l'additionnalité et 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.»¹

C. DES STANDARDS POUR HARMONISER LES PRATIQUES D'IMPACT

A la suite de la publication de la définition commune de la finance à impact, le groupe de place s'est attaché à y associer un **cadre opérationnel robuste et transparent**. Les standards impact de l'IFD reposent sur deux outils méthodologiques: la Charte d'impact investisseur et la Grille d'évaluation du potentiel d'impact d'un fonds.

1. LA CHARTE D'IMPACT INVESTISSEUR

La Charte vise à favoriser le développement d'une finance à impact exigeante et transparente et à harmoniser les pratiques. L'objectif est de définir un cadre commun à toutes les classes d'actifs pour les fonds existants ou en création souhaitant se désigner «à impact». Concrètement, une société de gestion qui souhaite respecter les standards de place devra signer la Charte et évaluer le(s) fond(s) concerné(s) par l'intermédiaire d'une grille d'évaluation du potentiel d'impact.

¹ Institut de la Finance Durable (2021). Définition de la finance à impact

Elle édicte les principes à respecter pour se définir comme «fonds à impact», en accord avec la définition de Place. Ses 3 piliers centraux sont: l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure d'impact. La Charte d'Impact Investisseur engage les fonds signataires à appliquer la grille.

Pourquoi signer la Charte d'Impact Investisseur ?

- Affirme l'engagement du signataire dans ses pratiques de l'impact
- Garantie une démarche d'impact transparente, exigeante et avérée
- Contribue au développement de la finance à impact et de son cadre opérationnel

2. LES GRILLES D'ÉVALUATION DU POTENTIEL D'IMPACT

La grille est **l'outil opérationnel permettant à la Charte d'Impact Investisseur d'avoir la robustesse et l'ambition nécessaire.** Elle couvre 4 thématiques:

1. La théorie du changement (comprenant la définition des objectifs généraux et la définition des actions déployées),
2. Sa mise en œuvre opérationnelle (où les leviers d'additionnalité sont évalués à l'aide de seuils quantitatifs),
3. Le suivi des résultats (comprenant la procédure de suivi des résultats et la qualité des résultats observés)
4. La communication et la crédibilité du fonds.

La grille permet d'obtenir un score sur 100 points. En 2025, le score minimum requis est fixé à 60 points². En complément de cette note minimale, les fonds doivent répondre à 12 questions qualifiantes³ qui touchent à l'intentionnalité du fonds, son additionnalité, la mesure de l'impact, la transparence et la cohérence de la démarche. A ce stade, il existe 4 déclinaisons de la Grille générique d'évaluation du potentiel d'impact d'un fonds: aux actions cotées et non-cotées, aux actifs immobiliers et à la dette privée.

En octobre 2025, 19 fonds sont signataires de la Charte d'impact investisseur pour près de 1,5 milliard d'euros d'encours. La note moyenne obtenue est de 77/100. Pour garantir la transparence de la démarche, la liste complète des fonds signataires est disponible sur la page dédiée du site internet de l'Institut de la Finance Durable, ainsi que leur grille d'évaluation du potentiel d'impact⁴.

² Le score minimum est de 60/100 en 2025, 65/100 en 2026 et 70/100 en 2027.

³ Dans la grille déclinée aux actifs immobiliers, les questions qualifiantes sont au nombre de 13.

⁴ Les fonds nouveaux sont «en attente de première notation» faute d'historique suffisant. Ils sont tenus de se réévaluer deux ans après leur création.

D. UN PANORAMA POUR ILLUSTRER LES PRATIQUES D'ADDITIONNALITÉ DE LA PLACE DE PARIS

Ce livrable s'inscrit dans la suite des travaux de la place financière de Paris, notamment du papier récemment publié par France Invest en collaboration avec SpainCap et ActiveOwner⁵, pour **faire avancer les pratiques de contribution de l'investisseur**. Ce Panorama des leviers d'additionnalité a donc plusieurs objectifs:

- Explorer et approfondir les manières qu'ont trouvé les fonds à impact pour être additionnels;
- Offrir aux fonds à impact existants et en création des pistes pour maximiser leur additionnalité;
- Faciliter la compréhension de l'additionnalité en apportant des études de cas;
- Valoriser les fonds à impact des membres de l'IFD et des signataires de la Charte d'impact investisseur.

Pour ce faire, après une présentation des fonds participants au groupe de travail, ce livrable proposera, pour chaque levier d'additionnalité, une série d'études de cas qui permettent d'illustrer concrètement les pratiques d'additionnalité des investisseurs et des fonds à impact de la place de Paris. Ces retours de terrain seront suivis de la perspective du Fonds Européen d'Investissement.

5 France Invest, SpainCap and ActiveOwner (2025), Practitioners paper – Private capital for impact

PANORAMA
DES LEVIERS
D'ADDITIONNALITÉ

L'ADDITIONNALITÉ DE L'INVESTISSEUR, UN PILIER FONDAMENTAL DE LA FINANCE À IMPACT

A. L'ADDITIONNALITÉ, UN PILIER COMPLEXE MAIS ESSENTIEL

L'additionnalité est le pilier central de toute démarche à impact⁶. Selon la Définition de la finance à impact, l'additionnalité «correspond à la contribution particulière des acteurs financiers permettant aux bénéficiaires des investissements/financements d'accroître eux-mêmes l'impact généré par leurs activités»⁷. Elle répond à la question: «si l'actif n'avait pas été financé par cet investisseur en particulier quelle serait la différence?»⁸. Cette définition introduit donc la notion de contre-factualité: avoir de l'impact requiert un résultat positif qui aurait été absent dans le scénario contrefactuel⁹.

L'impact visé par l'investisseur peut être atteint de deux manières. D'une part en permettant à des entités d'**accroître leur impact positif au travers d'un soutien** (financier et/ou non financier): cela implique d'allouer du capital ou du financement à des actifs à impact tout en s'assurant de son additionnalité par l'emploi d'un ou plusieurs leviers d'additionnalité. D'autre part l'investisseur peut amener des entités à **réduire leurs impacts négatifs au travers un engagement actif ou du signalement de l'importance de l'impact** (de marché ou non)¹⁰.

L'additionnalité fait donc référence à la **maximisation des impacts positifs et/ou à la réduction des impacts négatifs des sous-jacent réalisée par les actions de l'acteur financier**. Elle «peut être analysée ou évaluée à différents niveaux de la chaîne causale: au niveau des actions déployées par le fonds et au niveau des résultats obtenus dans l'économie réelle»¹¹. Ce livrable s'intéresse donc à l'additionnalité par le prisme de ce premier niveau de la chaîne causale: les actions déployées par le fonds.

6 Institut de la Finance Durable (2021), Définition de la finance à impact

7 Institut de la Finance Durable (2021), Définition de la finance à impact

8 Born K. & Brest P. (2013), When can impact investing create real impact?

9 Heeb F. & Kölbel J. (2020), The Investor's Guide to Impact

10 Heeb F. & Kölbel J. (2020), The Investor's Guide to Impact

11 Institut de la Finance Durable (2024), Notice explicative de la Grille d'évaluation du potentiel d'impact

B. UNE ADDITIONNALITÉ À NE PAS CONFONDRE AVEC CELLE DU SOUS-JACENT

Il existe une confusion répandue entre impact des fonds et impact des sous-jacents. L'impact de l'investisseur est le changement induit par ses activités d'investissement tandis que celui de l'entreprise est le changement causé par les activités de l'entreprise¹². Busch et al. (2020) différencie deux stratégies d'investissement: **impact-aligned** et **impact-generating**. La première consiste en un alignement sur des actifs considérés comme à impact tandis que la seconde génère directement de l'impact via des mécanismes de contribution appliqués par l'investisseur¹³. Impact Europe distingue deux dimensions dans les stratégies d'impact: à l'échelle de l'investisseur – comment le capital est alloué – et à celle du sous-jacent – où le capital est alloué¹⁴. L'additionnalité de l'investisseur n'est pourtant pas considérée par la totalité des acteurs du marché de la finance à impact européen comme le démontre le dernier rapport d'Impact Europe: 62% du capital investi par des investisseurs à impact dans le non-coté implique une démarche d'additionnalité de l'investisseur. C'est un résultat encourageant qui incite à une plus grande promotion des démarches d'additionnalité¹⁵.

«Le distinguo est important car investir dans des entités à impact positif n'est pas gage d'un impact positif pour l'investisseur. Si, par son investissement, l'entité investie n'améliore pas son impact sur l'environnement ou la société, alors l'impact (direct) de l'investisseur est nul. Le problème se pose avec acuité notamment pour les investissements sur le marché secondaire (qui ne débouchent pas directement sur des financements pour les entités investies).

Le problème se pose également pour les investissements primaires dans des secteurs où la demande par les investisseurs prêts à offrir des conditions équivalentes excède déjà l'offre par les porteurs de projet à impact positif. Dans ce cas, l'investissement n'est alors ni additionnel pour l'entreprise investie, ni pour le secteur dans son ensemble (plutôt que d'ajouter de l'investissement, il se substitue à des investissements par d'autres investisseurs).»¹⁶

Ne pas faire la différence entre les deux peut être source de malentendu car **il n'est pas possible d'attribuer l'impact du sous-jacent à l'investisseur seulement parce qu'il le finance ou y est investi**. En effet, «dire qu'un fonds (ou une communauté d'investisseurs) a eu de l'impact grâce à un investissement implique i) qu'un changement observé ait été causé par les actions du fonds (ou de la communauté d'investisseurs) et ii) que le changement soit bien additionnel par rapport à la situation alternative ou les actions du fonds (ou de la communauté d'investisseurs) n'auraient pas eu lieu»¹⁷.

12 Heeb F. & Kölbel J. (2020), The Investor's Guide to Impact

13 Bush et al. (2020), Impact investments: a call for (re)orientation

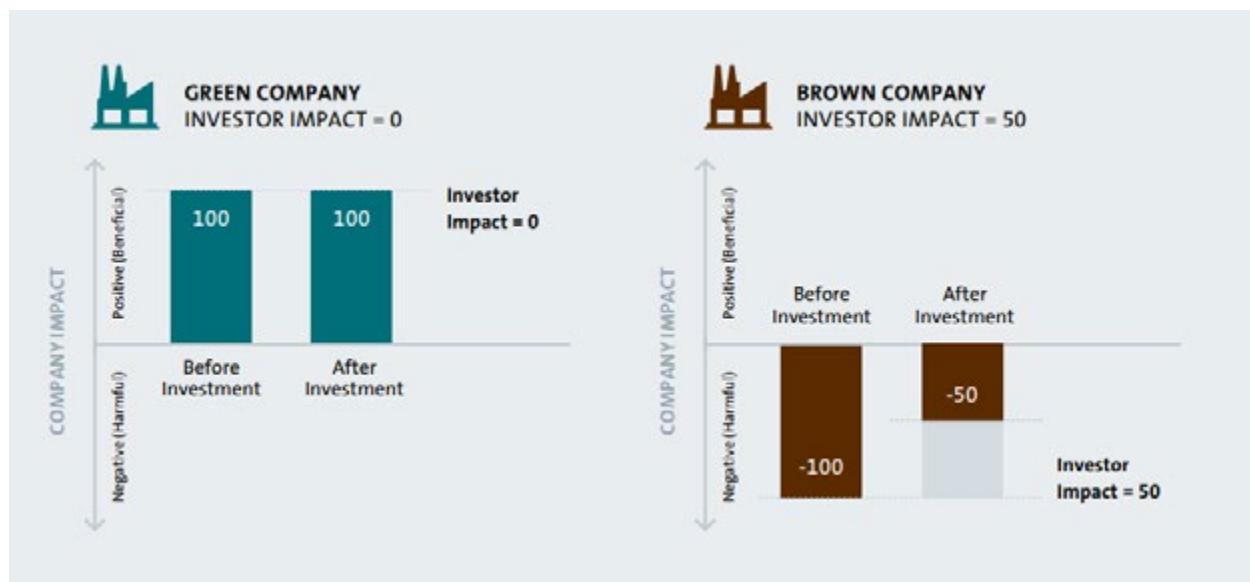
14 Impact Europe (2024), The 5 Ws of Impact Investing

15 Impact Europe (2024), The size of impact 2024

16 Institut de la Finance Durable (2024), Notice explicative de la Grille d'évaluation du potentiel d'impact, p.7

17 Institut de la Finance Durable (2024), Comment un fonds d'investissement peut-il mesurer son impact ?

Figure 1 – La différence entre l'impact de l'investisseur et l'impact de l'entreprise (Heeb and Kölbel, 2020)



C. LA NUANCE ENTRE ADDITIONNALITÉ ET CONTRIBUTION, UN NIVEAU DE PREUVE DIFFÉRENT MAIS DES LEVIERS IDENTIQUES

Une nuance importante à souligner est celle entre **additionnalité et contribution de l'investisseur** (aussi appelée *investor contribution* à l'international). Comme évoqué précédemment, avoir de l'impact implique un changement absent dans le scénario contrefactuel. L'additionnalité est donc la part de l'impact que peut s'attribuer le fonds du fait de ses actions. «*En pratique, la preuve de la causalité et la mesure des résultats additionnels nécessiterait de recourir à des méthodes scientifiques particulièrement lourdes (appariement, doubles différences, essais contrôlés randomisés...) et pour l'instant peu usités du secteur financier*»¹⁸. C'est cette difficulté de terrain qui fait que parler d'impact est souvent un raccourci. En effet, «*l'impact implique un niveau de preuve plus élevé que la contribution concernant l'effet final des actions déployées par le fonds*»¹⁹. **La contribution de l'investisseur s'arrête à la description des actions de l'investisseur sans attribution quantifiée.**

Cependant, sur le plan sémantique et en dépit de ces considérations, les travaux de l'IFD utilisent le terme «potentiel d'impact» à la place de «potentiel de contribution à la transformation durable» pour des raisons de fluidité linguistique. Les termes «mécanismes de contribution» et «leviers d'additionnalité» sont donc utilisés de manière interchangeable dans ce livrable.

¹⁸ Institut de la Finance Durable (2024). Notice explicative de la Grille d'évaluation du potentiel d'impact

¹⁹ Institut de la Finance Durable (2024). Notice explicative de la Grille d'évaluation du potentiel d'impact

D. LES LEVIERS D'ADDITIONNALITÉ À DISPOSITION DES FONDS POUR MAXIMISER LEUR IMPACT

Les leviers d'additionnalité sont des **stratégies que peuvent employer l'investisseur pour maximiser son impact en fonction de ses objectifs financiers et d'impact, de ses opportunités et de ses freins, de sa classe d'actif**. Les deux premières phases de l'Impact Management Project ont atteint un consensus sur les stratégies suivantes: le signalement de l'importance de l'impact, l'engagement actif (décliné en soutien extra-financier et engagement actionnarial par la grille générique de l'IFD), le développement de nouveaux marchés de capitaux où l'offre est insuffisante et l'apport de capital flexible²⁰.

Si vous êtes un investisseur ou un financeur à impact, vous pouvez utiliser les Grilles d'évaluation du potentiel d'impact d'un fonds pour évaluer avec granularité votre contribution à l'impact.

Rendez-vous dans la partie dédiée à la mise en œuvre opérationnelle de la théorie du changement (partie B) où un total de 18 points (sur 100 disponibles) est attribué à la question 15 et ses ramifications. Ces questions permettent de noter vos actions de contribution sur la base de seuils quantitatifs.

1. LE FINANCEMENT D'ACTEURS SOUS-FINANCIÉS POUR PERMETTRE LA CROISSANCE DE SOUS-JACENTS À IMPACT

Il s'agit ici de l'**apport de capital à des segments de marché traditionnellement sous-financés du fait de leurs caractéristiques propres** (petite taille, faible profitabilité, historique insuffisante, risque spécifique, etc.).

La littérature s'accorde sur le fait que, sous certaines conditions, l'investisseur peut permettre la croissance du sous-jacent par un choc de capital ou de financement, c'est-à-dire, par l'apport de capital ou de financement là où l'offre est insuffisante. Pour activer le levier d'additionnalité, l'entité investie doit avoir un impact de transformation durable positif qui soit décuplé grâce à l'investissement ou le financement. Il faut donc avoir la capacité de sélectionner des projets ayant un impact positif (futur ou actuel)²¹. Plus l'entité investie est petite ou jeune, avec des actifs incorporels, sur des marchés financiers immatures, plus l'investisseur aura de l'additionnalité en lui apportant son soutien financier²².

²⁰ Impact Management Project (2019), Investor contribution in public and private markets

²¹ 2Dli (2023), The Impact Potential Assessment Framework (IPAF) for financial products

²² Heeb F. & Kölbel. J. (2020), The Investor's Guide to Impact

2. L'APPORT DE CAPITAL OU DE FINANCEMENT FLEXIBLE POUR DÉCUPLER L'IMPACT DE SES SOUS-JACENT

Il s'agit de **l'apport de capital à des conditions préférentielles pour les bénéficiaires par rapport aux conditions de marché existantes**. Cela peut faire référence à la quantité, le taux, les termes, les conditions, les structures ou autres caractéristiques financières de l'investissement ou du financement²³. Dans ce cas-là, ce n'est pas l'accès au soutien financier direct qui est source d'additionnalité mais les modalités elles-mêmes de l'accès au soutien financier.

Des études empiriques basées sur l'action de gouvernements, d'agences multilatérales et de fonds philanthropiques ont montré que le capital flexible pouvait développer la croissance d'une entreprise. En effet, une méta-analyse observe que les petites et moyennes entreprises bénéficiant de ce type d'actions sont en moyenne plus performantes (effet positif et significatif de 0,13 écart-type), créent plus d'emploi (effet positif et significatif de 0,15 écart-type) et plus productives (effet positif et significatif de 0,11 écart-type)²⁴. Similairement, les investisseurs privés peuvent obtenir des résultats similaires par l'apport de capital ou de financement flexible²⁵. Tout comme le levier d'additionnalité précédent, cela requiert un projet ayant un impact de transformation durable positif qui serait maximisé en cas de croissance. De plus, ce mécanisme repose sur le besoin du sous-jacent en apport de capital flexible pour qu'il soit pertinent. Dans ce cas, plus la magnitude de divergence avec les termes du marché sera grande, plus l'additionnalité de l'investisseur le sera également²⁶.

3. LE SOUTIEN EXTRA-FINANCIER, UN LEVIER CRUCIAL DANS LE NON-COTÉ ET EN EARLY-STAGE

Il s'agit d'**assistance non-financière offerte aux sociétés investies par le fonds susceptible d'améliorer leur impact par la croissance ou la transformation** (aide technique, mise à disposition d'un expert, formations, mise en relation, etc.).

Des études quantitatives comme qualitatives montrent que, malgré les variations dans les résultats, le soutien extra-financier apporté par le fonds influence la performance de l'entreprise²⁷. Une étude basée sur une soixantaine d'entreprises financées par une organisation mettant en place un soutien extra-financier montre que de telles pratiques sont très largement (78% des sondés) considérées comme génératrices d'une valeur ajoutée étant supérieure au coût de ces services²⁸.

23 Impact Frontiers (2024). Investor Influence in Private Markets

24 Cravo, T., and Piza, C., (2016). "The Impact of Business Support Services for Small and Medium Enterprises on Firm Performance in Low – and Middle-Income Countries: A Meta-Analysis", IDB Working Paper

25 Heeb F. & Kölbel J. (2020). The Investor's Guide to Impact

26 2Dli (2023). The Impact Potential Assessment Framework (IPAF) for financial products

27 GIIN (2017). Beyond investment: the power of capacity-building support.

28 Isserman, N. (2013). The Practices, Impact and Implications of Inspiring Scotland's First Five Year – An independent research report on an innovative third sector financing model". University of Cambridge. Gates Cambridge

De plus, ce levier une importance forte aux yeux des entrepreneurs comme des investisseurs. Selon un rapport du GIIN interrogant 31 organisations, le soutien extra-financier permet d'améliorer le niveau de compétitivité de l'investisseur, les performances financières des entreprises bénéficiaires ainsi que son impact et de renforcer les marchés de manière plus générale²⁹.

L'efficacité de ce mécanisme repose sur la capacité à identifier les besoins de l'entreprise investie et d'y allouer le personnel et / ou les ressources financières nécessaires au bon soutien extra-financier du sous-jacent. Ce soutien est plus utile lorsque réalisé de manière systématique³⁰. De plus, le soutien extra-financier est particulièrement pertinent pour (et apprécié) par les jeunes entreprises en croissance. Il peut également être appliqué par les fonds immobiliers.

4. L'ENGAGEMENT POUR ENCOURAGER LES ENTREPRISES OU LES PARTIES PRENANTES À AMÉLIORER LEUR IMPACT

Ce levier fait référence aux **pratiques d'engagement que peuvent activement contribuer à la structure de l'actionnariat afin d'orienter et éclairer les décisions des entreprises investies dans un sens favorable à l'impact** (dialogue, vote en assemblée générale, proposition de résolutions, participation aux organes de gouvernance, etc.).

En comparant les entreprises engagées à celles qui ne l'étaient pas, les études empiriques ont pu démontrer que l'engagement actionnarial pouvait résulter en une amélioration des pratiques ESG³¹. Le taux de succès varie en fonction des études, allant de 18%³² à 60%³³, mais la conclusion qui reste est que l'engagement actionnarial est une stratégie qui peut fonctionner.

Pour ce qui est des facteurs permettant le succès de l'engagement actionnarial, la part représentée par l'investisseur à impact est un des éléments les plus importants³⁴. Comme le levier d'additionnalité précédent, les ressources financières et humaines allouées à cet effort sont aussi une condition pour l'efficacité de l'engagement. De plus, la coordination entre plusieurs investisseurs obtient de meilleurs résultats que l'engagement d'un seul acteur³⁵. L'engagement actionnarial est d'ailleurs le mécanisme d'impact le plus pertinent pour le marché secondaire, et plus particulièrement pour les actions cotées, étant donné les difficultés à appliquer les leviers d'additionnalité ci-dessus³⁶.

29 GIIN (2017). Beyond investment: the power of capacity-building support

30 2Dli (2023). The Impact Potential Assessment Framework (IPAF) for financial products

31 Heeb F. & Kölbel. J. (2020). The Investor's Guide to Impact

32 Dimson, E., Karakaş, O., & Li, X. (2015). "Active ownership", Review of Financial Studies

33 Barko, T., Cremers, M., & Renneboog, L. (2022). "Shareholder engagement on environmental, social, and governance performance", Journal of Business Ethics

34 Dimson, E., Karakaş, O., and Li, X. (2015). "Active ownership", Review of Financial Studies.

35 Becht, M., Franks, J., Grant, J. and Wagner H.. (2017). Returns to Hedge Fund Activism: An International Study

36 2Dli (2023). The Impact Potential Assessment Framework (IPAF) for financial products

Dans le cas d'actifs immobilier où l'engagement actionnarial ne s'applique pas, il est également possible d'appliquer une stratégie d'engagement des parties prenantes. Cela peut consister en des initiatives favorisant la transition énergétique et/ou sociale des parties prenantes susceptibles d'améliorer leur impact (et au-delà des réglementations)³⁷.

5. LE SIGNALLEMENT DE L'IMPORTANCE DE L'IMPACT, UNE ACTION IMPORTANTE MAIS QUI DÉPEND DE SON ÉCHELLE DE DÉPLOIEMENT

Bien que le signalement de l'importance de l'impact ne soit pas à négliger, **les quatre premiers leviers sont ceux qui bénéficient du soutien académique le plus fort**. Ce levier peut être compris de deux manières: les signaux de marché et les signaux autres.

LES SIGNAUX DE MARCHÉ

Dans le cas des signaux de marché, il s'agit de **l'influence sur les prix de marché et in fine sur les coûts de financement futur générés par les actions du fonds** (achat et vente de titres). En tant qu'approche de signalement, les actions, pour être efficaces, doivent donc envoyer un signal clair aux émetteurs les incitant fortement à ajuster leurs comportements pour profiter des primes de valorisation accordées aux émetteurs positivement sélectionnés. La taille des fonds appliquant cette stratégie ainsi que leur coordination sont des éléments-clé pour que la stratégie ait l'effet escompté. Cette approche s'applique aux stratégies d'exclusion, de screening best-in-class et de sélection thématique³⁸.

LES SIGNAUX AUTRES

L'on parle de signaux autres pour qualifier **l'influence sur d'autres parties prenantes** (qui pourront à leur tour influencer les émetteurs) **due aux actions du fonds, hors incidence sur les prix de marché**. Cela inclut, entre autres, les actions de communication (stigmatisation ou endossement de certains émetteurs) et la diffusion d'outils utilisables par d'autres investisseurs (par exemple des listes d'exclusion)³⁹.

Dans les derniers travaux d'Impact Frontiers et de la Predistribution Initiative (PDI), en plus des activités d'investissement, un autre type d'activité de l'investisseur pouvant avoir des résultats dans l'économie réelle est souligné: les activités en tant qu'entreprise. Celles-ci incluent les activités liées au fonctionnement interne de l'entreprise ainsi qu'aux interactions avec les parties prenantes externes⁴⁰. Ce chemin vers l'impact est intégré dans le panorama dans la partie sur le levier de signaux autres de l'importance de l'impact.

³⁷ Institut de la Finance Durable (2025). Notice explicative de la grille d'évaluation du potentiel d'impact – Actifs immobiliers

³⁸ Institut de la Finance Durable (2024). Notice explicative de la grille d'évaluation du potentiel d'impact

³⁹ Institut de la Finance Durable (2024). Notice explicative de la grille d'évaluation du potentiel d'impact

⁴⁰ Impact Frontiers and the Predistribution Initiative (2024). Investor Influence in Private Markets

PANORAMA
DES LEVIERS
D'ADDITIONNALITÉ

PRÉSENTATION DES FONDS ÉTUDIÉS

ADEME Investissement

ADEME Investissement est une société à capitaux publics chargée d'investir en fonds propres et quasi-fonds propres au capital d'entreprises portant des projets innovants d'infrastructures contribuant à la transition énergétique et écologique. Elle répond au besoin de soutien de technologies innovantes dans le secteur de la transition écologique dans les phases de «première commerciale» ou d'accélération du déploiement.

INFORMATIONS CLÉS

- ▶ **Classe d'actif:** Infrastructure
- ▶ **Mode de financement:** Actions
- ▶ **Encours:** 400M€
- ▶ **Tickets:** De 5 à 40M€

Crédit Mutuel AM Impact First Inclusion

Le fonds CM-AM Impact First Inclusion investit dans des sociétés cotées et des émissions obligataires de nature sociale ou durable favorisant l'accès à des services essentiels (comme le logement, la santé, l'éducation ou la mobilité par exemple) dans une logique d'équité et d'inclusion sociale.

INFORMATIONS CLÉS

- ▶ **Classe d'actif:** Entreprises cotées
- ▶ **Mode de financement:** Actions, obligations sociales ou durables
- ▶ **Encours:** 23M€
- ▶ **Classification SFDR:** Article 9
- ▶ **Labels:** Finansol (sur la part de partage)
- ▶ **Charte d'impact investisseur:** Grille actions cotées, 63/100

Delubac Impact Positive Health

Delubac Impact Positive Health investit dans des émetteurs qui, par leurs pratiques, produits ou services, s'engagent à favoriser la santé des personnes, les bonnes conditions de santé des collaborateurs et le bien-être. Un mécanisme de partage permet de reverser 50% des frais de gestion financière nets de rétrocension à deux organismes bénéficiaires que sont Helebor et la Croix Rouge française.

INFORMATIONS CLÉS

- **Classe d'actif:** Titres de créance libellés en euro
- **Mode de financement:** Obligations
- **Encours:** 0,4M€
- **Classification SFDR:** Article 9
- **Label:** Finansol
- **Charte d'impact investisseur:** Grille générique, Fonds nouveau – en attente de première notation

Précisions

La thèse d'impact, visant à améliorer la santé et le bien-être, s'appuie sur l'expertise des organismes bénéficiaires, le dialogue et des investissements orientés santé (intrants). Le financement des acteurs favorisant la santé (outputs), renforce les flux vers eux (outcomes), contribuant à réduire les causes de dégradation de la santé et du bien-être (impacts).

Echiquier Positive Impact Europe

Echiquier Positive Impact Europe investit dans des entreprises européennes cotées qui se distinguent par une gouvernance exemplaire, une politique sociale et environnementale de qualité, et dont les produits, services et opérations contribuent aux Objectifs de Développement Durable des Nations Unies.

INFORMATIONS CLÉS

- Classe d'actif:** Entreprises cotées
- Mode de financement:** Actions et dons associatifs
- Encours:** 423M€
- Classification SFDR:** Article 9
- Label:** ISR
- Charte d'impact investisseur:** Grille actions cotées, 74/100

Ecofi Agir pour le Climat

Le fonds Ecofi Agir pour le Climat a été lancé pour financer et accompagner les entreprises cotées et non cotées, qui luttent contre le réchauffement climatique et permettent la transition vers un avenir durable. Le fonds investit dans des actions thématiques, des obligations vertes, des entreprises solidaires à fort utilité sociale ou environnementale. De plus, le fonds reverse une part de ses revenus à des associations et fondations partenaires.

INFORMATIONS CLÉS

- ▶ **Classes d'actif:** Entreprises cotées, non cotées (solidaires), projets favorables à l'environnement, associations et fondations partenaires (par le fonds de partage)
- ▶ **Mode de financement:** Actions, obligations, titres associatifs / participatifs, billets à ordre
- ▶ **Encours:** 75M€
- ▶ **Classification SFDR:** Article 9
- ▶ **Labels:** ISR, Finansol, Greenfin
- ▶ **Charte d'impact investisseur:** Grille actions cotées, 77/100

INCO Ventures

Depuis 2011, INCO Ventures accompagne et finance des entreprises qui répondent directement aux enjeux sociaux et environnementaux. La société de gestion gère aujourd'hui 5 fonds, qui ont investi dans plus +120 entreprises à impact (entreprises de l'ESS, startups à impact, associations, Contrats à Impact Social...).

INFORMATIONS CLÉS

- ▶ **Classe d'actif:** Entreprises non cotées
- ▶ **Mode de financement:** Dette, fonds propres, quasi-fonds propres
- ▶ **Encours:** Plus de 130M€
- ▶ **Tickets:** En moyenne autour de 500k€
- ▶ **Classification SFDR:** Article 9
- ▶ **Labels:** Finansol, ESUS, Charte Parité France Invest x SISTA
- ▶ **Charte d'impact investisseur:** Grille Actions non cotées, 89/100 (score moyen sur les 4 fonds signataires)

LBP AM Midcap Senior Debt (MSD)

LBP AM Midcap Senior Debt (MSD) est une stratégie de dette privée dédiée au financement d'entreprises européennes de taille intermédiaire. La stratégie promeut l'amélioration des pratiques des contreparties selon 4 grandes thématiques de durabilité: la décarbonation du modèle d'affaire, l'amélioration des conditions de travail, la durabilité dans la chaîne de valeur et le partage de la valeur.

INFORMATIONS CLÉS

- **Classe d'actif:** Entreprises non cotées
- **Mode de financement:** Crédit privé
- **Encours:** 400M€
- **Tickets:** En moyenne de 11M€
- **Classification SFDR:** Article 9

Précisions

Sans être un fonds à impact dans sa documentation légale, MSD mobilise néanmoins des leviers d'additionalité pour atteindre l'un des deux chemins de l'impact – celui d'amener des entités à réduire leur impact négatif. L'amélioration des pratiques est induite par la structuration de Sustainability-Linked Loans qui consiste à créer une incitation financière à la transformation durable des emprunteurs.

Microfinance solidaire

Microfinance Solidaire poursuit comme objectif principal la recherche d'une utilité sociale et d'un impact social et environnemental, qui se manifeste par:

La contribution à la lutte contre les exclusions et les inégalités sociales, en soutenant le développement d'activités de microfinance sociale visant à favoriser l'autonomie économique de personnes en situation de grande précarité;

La lutte contre la précarité énergétique et le soutien au développement durable dans ses dimensions économique, sociale et environnementale, par le financement des investissements permettant aux personnes bénéficiaires d'accéder à une énergie moderne, propre et économique.

INFORMATIONS CLÉS

- ▶ **Classe d'actif:** Entreprises non cotées
- ▶ **Mode de financement:** Titres et dettes (emprunts, billets à ordre)
- ▶ **Encours:** 10,5M€
- ▶ **Tickets moyens:** 600k€
- ▶ **Labels:** Finansol, ESUS
- ▶ **Charte d'impact investisseur:** Grille actions non cotées, 72/100

PERIAL Euro Carbone

SCI créée en 2020, PERIAL Euro Carbone est un FIA à impact dont l'objectif est d'investir principalement dans des actifs immobiliers, détenus directement ou indirectement, situés dans les principales métropoles de la zone Euro. Classée Article 9 SFDR, dédiée aux investisseurs professionnels via des contrats d'assurance vie et/ou de capitalisation, la SCI développe une stratégie bas carbone grâce à la définition d'actions d'optimisation et réduction des émissions de GES pour chaque immeuble du fonds.

INFORMATIONS CLÉS

- ▶ **Classe d'actif:** Immobilier
- ▶ **Mode de financement:** Equity, financement bancaire
- ▶ **Encours:** 224M€
- ▶ **Tickets:** En moyenne de 3M€
- ▶ **Classification SFDR:** Article 9
- ▶ **Label:** ISR
- ▶ **Charte d'impact investisseur:** Grille immobilier, 81/100

Ring Capital

Ring Capital est une société de gestion à mission créée fin 2017 et dédiée au financement et à l'accompagnement des entreprises à impact, via 5 véhicules:

- Altitude, fonds de capital développement à impact qui investit dans des entreprises européennes matures et rentables,
- Mission, fonds de capital-risque soutenant des start-ups à fort potentiel d'impact et de croissance,
- Générations, fonds d'amorçage à impact créé en partenariat avec l'EDHEC Business School,
- Africa, stratégie dédiée aux start-ups à impact en early-stage d'Afrique de l'Ouest francophone,
- Et Foundation, fonds philanthropique destiné aux associations innovantes en Europe et en Afrique.

INFORMATIONS CLÉS

- ▶ **Classe d'actif:** Entreprises non cotées
- ▶ **Mode de financement:** Actions
- ▶ **Encours:** 470M€
- ▶ **Tickets:** De 200k€ à 15M€
- ▶ **Classification SFDR:** Article 9 (sauf pour les fonds encore early stage qui sont Article 8)
- ▶ **Charte d'impact investisseur:** Grille actions non cotées, 78/100

SWEN Impact Fund for Transition 2

La gamme de fonds à impact SWEN Impact Fund for Transition (SWIFT) est née en 2019 et investit sur du long terme dans des infrastructures contribuant à décarboner les secteurs dont les émissions de gaz à effet de serre sont difficiles à réduire («Hard to Abate sectors») et en particulier les secteurs consommateurs de gaz naturel. Tous les investissements sont réalisés dans des sociétés dont les activités principales sont le développement, la construction et l'opération d'actifs de production d'énergie décarbonant le mix énergétique.

INFORMATIONS CLÉS

- ▶ **Classe d'actif:** Infrastructure
- ▶ **Mode de financement:** Actions, obligations convertibles, parfois en compte courants d'associés
- ▶ **Encours:** 713M€
- ▶ **Tickets:** En moyenne de 23M€, variant de 0,9M€ à 57M€
- ▶ **Classification SFDR:** Article 9
- ▶ **Labels:** Greenfin

PANORAMA
DES LEVIERS
D'ADDITIONNALITÉ

LEVIERS D'ADDITIONNALITÉ DES FONDS À IMPACT

A. FINANCER ET INVESTIR DANS DES ENTREPRISES, DES SECTEURS OU DES ZONES GÉOGRAPHIQUES PEU SOUTENUS

Ce levier d'additionnalité concerne tout apport de capital à des segments de marché traditionnellement sous-financés du fait de leurs caractéristiques propres. Il est traditionnellement plus adapté aux marchés privés car son succès repose sur un accès limité aux sources de financement externes limitant la croissance de l'entreprise.

Les études de cas illustrent ce levier de différentes manières:

- Orienter ses fonds vers un secteur sous-financé nécessaire à la transition énergétique.
- Fournir du financement à des entreprises sociales situées dans des pays en développement.
- Dévier une poche solidaire à des organisations ne répondant pas aux critères traditionnels du marché en matière de rentabilité, de taille ou de maturité.
- Apporter du capital à des organisations dont le statut (associations, coopératives, entreprises de l'ESS, etc.) limite l'accès au financement.
- Jouer un rôle de catalyseur pour des entreprises ou des projets qui se situe dans la *valley of death*, autrement dit une phase critique de développement où les financements sont rares.

Tableau 2 - Segments de marché sous-financés visés par les fonds étudiés

	Accès sectoriel restreint	Zones géographiques à risque	Organisations aux sources de financement rares	Infrastructures sous-financées
ADEME Investissement			<ul style="list-style-type: none"> → Projets au stade de la première commerciale → Acteurs stratégiques mais fragiles en financement 	→ Infrastructures innovantes bas-carbone
Ecofi Agir pour le Climat			<ul style="list-style-type: none"> → Acteurs sous-financés avec la poche solidaire (coopératives, associations, entreprises à impact) 	
INCO Ventures			<ul style="list-style-type: none"> → Structures avec accès difficile (startups engagées, ESUS, associations) → Fonds dédié à l'ESS 	
Microfinance Solidaire		<ul style="list-style-type: none"> → Acteurs à impact situés dans des pays en développement 	<ul style="list-style-type: none"> → Entreprises sociales en création 	
Ring Capital		<ul style="list-style-type: none"> → Start-ups impact early stage en Afrique de l'Ouest francophone 	<ul style="list-style-type: none"> → Structures jeunes avec accès difficile au financement et jeunes associations 	
SWEN Impact Fund for Transition 2	→ Filière de la méthanisation			

ADEME Investissement

Le mandat d'ADEME Investissement consiste à adresser des segments de marché insuffisamment financés sur des secteurs en lien avec la transition:

ADEME Investissement adresse principalement des projets au stade de la première commerciale, c'est-à-dire des entreprises ayant validé la faisabilité technologique (démonstrateur, pilote) mais devant franchir le passage à l'échelle industrielle ou des entreprises déployant un nouveau modèle d'affaires.

ADEME Investissement finance également des infrastructures innovantes bas-carbone: par exemple des projets dans les énergies renouvelables, l'hydrogène, les carburants alternatifs, le recyclage avancé ou l'agriculture durable. Ils requièrent des capitaux importants et peinent à trouver des investisseurs prêts à s'engager en fonds propres.

ADEME Investissement vise aussi des technologies capitalistiques à impact climatique avéré: nouvelles filières de matériaux, traitement de déchets complexes, propulsion vérique maritime, etc. Ces projets sont jugés trop risqués ou trop longs par les investisseurs traditionnels, davantage tournés vers des modèles rapidement scalables.

ADEME Investissement touche des acteurs stratégiques mais fragiles en financement comme les PME et ETI françaises développant des solutions de transition, mais rencontrant des difficultés à trouver des partenaires financiers capables d'assumer un horizon long et un risque de déploiement.

Le projet Neoline est un bon exemple de projet qu'ADEME Investissement peut financer avec la construction d'un nouveau type de bateau pour réaliser du transport maritime en transatlantique. Ce stade, souvent désigné comme la valley of death, reste souvent trop risqué pour les banques et une grande partie du capital-investissement, tout en nécessitant des montants supérieurs à l'amorçage. En entrant au capital, ADEME Investissement a un réel effet d'entraînement et facilite l'arrivée d'autres investisseurs et partenaires commerciaux, contribuant ainsi à sécuriser des contrats et à accélérer le déploiement de la solution.

Dans ce contexte, l'intervention d'ADEME Investissement exerce un effet d'entraînement en crédibilisant le projet et en partageant le risque avec les investisseurs privés.

Ecofi Agir pour le Climat

Ecofi Agir pour le Climat soutient des acteurs qui ne correspondent pas toujours aux critères traditionnels du marché en matière de rentabilité, de taille ou de maturité. La poche solidaire du fonds investit ainsi pour moitié dans des associations et pour moitié dans des coopératives ou entreprises à impact, parfois en phase très précoce. Ces structures, bien qu'exclues des circuits classiques, portent des projets à fort impact social et environnemental.

Un exemple est la coopérative Terra Etica, active dans 19 pays dans le domaine du commerce équitable. Son modèle repose sur des parts sociales ce qui limite l'accès au capital externe et freine son développement. Ecofi l'a accompagnée à hauteur de 150 000€ en titres participatifs afin de renforcer ses fonds propres et de soutenir son action en faveur de l'agriculture biologique, de l'agroécologie et d'une rémunération juste des producteurs.

En 2024, la poche solidaire a financé 21 structures et le portefeuille compte aujourd'hui 98 sociétés, réparties entre coopératives et associations. Ces financements favorisent des initiatives qui créent du lien social, renforcent la cohésion territoriale ou développent des modèles de production durables.

INCO Ventures

INCO Ventures finance majoritairement des structures et des entreprises sociales qui ont un accès difficile voire très difficile aux financements⁴¹, et une rentabilité plus faible⁴², et donc des difficultés d'accès au financement, et ce, même dans des périodes prospères⁴³.

Il peut s'agir de startups engagées, d'entreprises de l'économie sociale et solidaire, agrégées ESUS ou d'associations par exemple. Au 31 décembre 2024, le portefeuille d'INCO Ventures comptait 81 entreprises de l'ESS, 64 entreprises agréées ESUS et 8 contrats à impact social.

Cette volonté d'apporter du capital à des acteurs rencontrant des difficultés à trouver du financement se reflète dans l'intention du fonds de soutenir des entreprises à fort impact social et environnemental en développement et dont le renforcement des fonds propres permettrait de changer d'échelle.

L'entrepreneuriat à impact, à la fois vertueux et créateur d'emplois pour le territoire⁴⁴, se heurte néanmoins à des difficultés spécifiques: les structures naissantes de l'impact et de l'ESS ont plus de difficultés que les start-ups traditionnelles à lever des capitaux. En effet, les fonds de capital-risque maîtrisant les modèles économiques du secteur sont assez limités, la rentabilité financière de ces modèles est parfois plus faible et la nécessité de se projeter sur un temps long souvent en inadéquation avec l'horizon d'investissement des fonds.

C'est pour répondre à ces difficultés, et pour soutenir ces entreprises créatrices de valeur, que plusieurs acteurs se sont mobilisés pour créer le fonds InvESS Île-de-France Amorçage, une initiative de la Région Île-de-France, en partenariat avec Abeille Assurances et des investisseurs historiques du fonds INCO Investissement.

41 CREES, 2025 <https://www.cressidf.org/decouvrez-notre-etude-dediee-au-financement-des-structures-de-l-ess-en-ile-de-france/>

42 ESS France, 2023 <https://www.ess-france.org/publication-d-une-etude-inedite-sur-les donnees-comptables-et-financieres-des-entreprises-de-l-ess>

43 ESS France, 2022 <https://www.ess-france.org/rapport-sur-le-financement-des-entreprises-de-l-economie-sociale-et-solidaire>

44 Les structures de l'ESS reçoivent 7 % des aides aux entreprises alors qu'elle représente 13,7% de l'emploi privé

Microfinance solidaire

Microfinance Solidaire est une des rares sociétés qui fournit du financement à des entreprises sociales en création dans des pays en développement et qui n'ont pas encore atteint leur point d'équilibre. Par exemple, Microfinance Solidaire peut financer des entreprises tout juste créées et accompagnées par Entrepreneurs du Monde. Dans ce cas-là, Microfinance Solidaire répond au besoin en fonds de roulement au développement de l'entreprise. Elle apporte donc du financement à des acteurs ayant un accès très difficile auprès des investisseurs, notamment avec des entreprises déficitaires qui essaient d'améliorer leur modèle économique. C'est également le cas de certaines entreprises de l'ESS en croissance et non viables jusqu'à 10 ans après leur création. Là aussi, Microfinance Solidaire est en mesure de continuer à répondre aux besoins en fonds de roulement.

Ring Capital

La mission de Ring Capital, au-travers de ces différentes stratégies, est de créer des stratégies d'investissement innovantes pour le financement des solutions à impact. La société de gestion, par ses différents véhicules, finance majoritairement des entreprises au profil de risque plus important que la moyenne, du fait de leur stade de maturité (dès le pré-amorçage), mais aussi relativement aux technologies déployées (deeptech, innovation sociale, etc.).

Cette stratégie d'additionnalité se traduit également par une volonté de couvrir des géographies sous-dotées en capital, afin de soutenir des projets innovants à fort impact. Jusqu'à présent, l'Afrique de l'Ouest francophone a peu été pénétrée par le capital-risque par rapport à ses voisins anglophones. C'est pourtant une région dynamique avec un fort esprit entrepreneurial et une conscience accrue des nombreux défis à relever (adaptation au changement climatique, inclusion financière, soutien à l'emploi des femmes, etc.). Avec sa forte croissance économique et démographique, ainsi que l'adoption rapide et massive des technologies mobiles, Ring Capital voit dans ce marché un grand potentiel pour s'inspirer des réussites de l'Afrique anglophone et développer de nouveaux modèles d'impact innovants. En tant que fonds d'impact, la société de gestion est également convaincue qu'elle a un rôle clé à jouer dans la création d'écosystèmes entrepreneuriaux locaux et le développement de solutions aux défis environnementaux et sociaux. Ring Capital souhaite soutenir l'entrepreneuriat local et durable, en particulier celui des jeunes et des femmes, afin de garantir que leurs succès bénéficient aux économies locales en créant de la valeur localement. Enfin, la société de gestion a pour ambition de créer un pont entre les deux continents, notamment en réunissant des investisseurs, des entrepreneurs et des business angels africains et européens, pour faire émerger les futurs champions de l'impact de l'Afrique francophone.

Les entrepreneurs du continent africain ne manquent pas d'idées ou d'ambition, mais ce sont les fonds prêts à prendre des risques qui manquent, en particulier en Afrique francophone. Beaucoup de fonds sont incapables d'investir sur le continent africain parce qu'ils disposent d'enveloppes trop grandes. Mais c'est plus qu'une question de capital, car ce n'est pas le capital qui fait la différence. Ce qui ferait la différence, c'est le maillon manquant entre le capital et les entrepreneurs. C'est la volonté des acteurs de prendre le premier risque, d'investir de petits montants au début des projets pour soutenir leur émergence.

Afin de répondre à cet enjeu, la société de gestion a créé le fonds Ring Africa, une stratégie lancée en 2024 qui investit dans des entreprises tech en phase de démarrage (du pré-amorçage à la série A) adressant l'une des problématiques suivantes: l'adaptation aux enjeux climatiques, l'agriculture durable et la sécurité alimentaire, l'inclusion, ou l'accès aux infrastructures de base, par le biais de ticket equity de 150 000 à 3 millions d'euros. Le fonds se concentre principalement sur l'Afrique de l'Ouest francophone (Côte d'Ivoire, Sénégal, Bénin, Togo), et inclut également l'Afrique du Nord et Centrale (Maroc, Tunisie, RDC, Congo-Brazzaville). L'équipe est basée sur le continent avec deux bureaux: Abidjan et Casablanca.

SWEN Impact Fund for Transition 2

La filière de la méthanisation se développe rapidement en Europe et en Amérique du Nord mais souffre encore de difficultés à lever des capitaux pour diverses raisons:

- Les politiques publiques sont de plus en plus favorables mais manquent parfois d'ambition et/ou de visibilité
- Les développeurs de projets sont essentiellement des petites et moyennes entreprises qui portent le risque de développement que certains financeurs ne souhaitent pas prendre
- Les unités de méthanisation sont en moyenne des actifs de taille limitée (par comparaison au secteur de l'Oil&Gas en particulier) nécessitant pour autant des CapEx importants. Certains financeurs préfèrent se concerter sur des actifs de taille plus importante.
- La filière de la méthanisation demeure plus confidentielle que d'autres filières EnR telles que l'éolien ou le solaire
- Les technologies déployées, bien qu'éprouvées à l'échelle industrielle, nécessitent une appréciation et une bonne compréhension des risques techniques et opérationnels
- L'expertise sectorielle de l'équipe d'investissement de SWIFT2 permet donc de proposer des offres de financement adaptées aux acteurs de ce secteur et cela a été un facteur différenciant important pour les développeurs de projets.
- Les autres filières adressées par le fond (hydrogène et E-Fuels notamment) sont moins matures que le biométhane et sont donc encore insuffisamment financées.

B. UNE FLEXIBILITÉ DANS L'APPORT DE CAPITAL OU DE FINANCEMENT QUI PREND DE MULTIPLES FORMES SELON LES STRATÉGIES DES FONDS ET DES BESOINS DES ACTIFS

L'apport de capital flexible se fait à des conditions préférentielles pour les bénéficiaires par rapport aux conditions de marché existantes. Ce levier permet aux fonds à impact de répondre à l'incapacité des marchés à valoriser les externalités positives⁴⁵. Comme l'illustrent les études de cas du panorama, cela peut se traduire de multiples manières :

- Indexer ses taux d'intérêts à des objectifs d'impact dans le cadre de Sustainability Linked Loans ou Bonds (SLL ou SLB);
- Fournir du capital patient permettant un développement sur le long terme des sous-jacents;
- Être flexible sur les termes du financement / de l'investissement selon les besoins et les contraintes du sous-jacent par rapport à la rentabilité attendue, aux garanties demandées, au mode de financement proposé, à la maturité octroyée ou à la taille du ticket;
- Proposer un rééchelonnement du prêt en cas de difficultés dues à des facteurs externes;
- Participer à des contrats à impact;
- Intégrer la performance extra-financière au capital par des mécanismes de valorisation conditionnelle, des instruments hybrides indexés sur la durabilité, des bonus ESG différés ou des tranches de financement conditionnées.

⁴⁵ 2° Investing Initiative (2023). Discussion paper series on investor impact mechanisms – Mechanism #2: provide flexible capital

Tableau 3 - Mécanismes activés par les fonds étudiés pour apporter du capital ou des financements flexibles

	SLL	Capital patient	Termes flexibles	Valoriser la performance extra-financière
ADEME Investissement		→ Capital patient sans contrainte de sortie à une date butoir		<ul style="list-style-type: none"> → Ajustement de la valorisation à la sortie en fonction de KPI ESG → Obligations convertibles indexées aux résultats ESG → Bonus différés ESG → Déblocage progressif du capital lié aux jalons ESG
Echiquier Positive Impact Europe		→ Capital patient (jusqu'à 9 ans et plus)		
Ecofi Agir pour le Climat		<ul style="list-style-type: none"> → 7 ans en moyenne pour les titres participatifs, associatifs → Jusqu'à 10 ans pour des foncières solidaires 	<ul style="list-style-type: none"> → Titres participatifs, associatifs favorables (de 30%) 	
INCO Ventures		→ Plusieurs entreprises en portefeuille depuis plus de 10 ans	<ul style="list-style-type: none"> → Taux favorables pour les associations /coopératives → Flexibilité sur la maturité, taille du ticket, mode de financement 	<ul style="list-style-type: none"> → Suit 8 contrats à impact social
LBP AM Midcap Senior Debt	→ SLL avec ±15bps consenti sur 3 KPI			
Microfinance Solidaire		→ Prêts subordonnés pouvant aller jusqu'à 8 ans	→ Rééchelonnement de prêts adapté à la capacité des entreprises à rembourser	
PERIAL Euro Carbone	→ Hypothèque sur immeuble avec 5bps liés à 3 objectifs d'impact		→ Accès à tarif préférentiel à des espaces de travail pour locataires	
Ring Capital		→ Fonds avec une durée de vie jusqu'à 14 ans		<ul style="list-style-type: none"> → Investissements sur la base d'un BP financier et d'un BP d'impact → Rémunération variable de l'équipe d'investissement et des dirigeants des entreprises investies indexée sur des objectifs d'impact
SWEN Impact Fund for Transition 2	→ Obligations convertibles dont le taux d'intérêt peut être modulé à la baisse si des objectifs d'impact sont atteints	→ Fonds avec une durée de vie de 13 ans		→ Alignement des intérêts et partage de la valeur

ADEME Investissement

ADEME Investissement intervient selon le principe de l'investisseur avisé, en co-investissant généralement *pari passu* (c'est à dire dans les mêmes conditions économiques et juridiques que les autres investisseurs privés). Ses apports se font en fonds propres ou quasi-fonds propres et visent à partager le risque du projet / de la société dans des conditions strictement équivalentes à celles du marché. Le différenciant d'ADEME Investissement ne repose sur les conditions financières de son intervention mais sur sa capacité à prendre du risque et son rôle catalyseur.

ADEME Investissement n'étant pas un fonds mais une société d'investissement, elle peut donc fournir du capital patient sans contrainte de sortie à une date butoir. Cela permet de considérer des modèles d'affaires dont la rentabilité peut être plus tardive, en cohérence avec l'objectif de transition écologique. Concrètement, le fonds investit en fonds propres ou quasi-fonds propres (actions, obligations convertibles, mezzanine). Sa logique consiste à assumer le risque de développement de technologies et d'infrastructures encore peu matures commercialement. L'horizon d'investissement est de moyen à long terme, ajusté au rythme de déploiement des projets, avec une sortie programmée lorsque la société atteint un stade de maturité permettant l'arrivée d'investisseurs privés ou d'un repreneur industriel.

Contrairement aux prêts ou obligations indexés sur la durabilité, ADEME Investissement n'emploie pas de mécanisme de bonus/malus sur les taux d'intérêt. Toutefois, ses équipes ont commencé à travailler sur plusieurs pistes permettant d'intégrer la performance extra-financière au capital. Ces dispositifs sont encore en phase de conception et n'ont pas encore été testés en pratique. Leur mise en œuvre suppose par ailleurs des discussions approfondies avec les co-investisseurs afin d'assurer un alignement sur les modalités. Voici les différentes pistes explorées:

- Les **mécanismes de valorisation conditionnelle**, autrement dit l'ajustement de la valorisation à la sortie en fonction de l'atteinte de KPI ESG (par exemple, trajectoire carbone). Ce chantier est enrichi par la participation à l'Impact Valuation Hub, où ADEME Investissement mène des réflexions complémentaires sur la manière d'intégrer la valorisation extra-financière dans les modèles d'investissement.
- Les **instruments hybrides indexés sur la durabilité**, avec par exemple les obligations convertibles ou BSA (bons de souscription d'actions) dont les conditions de conversion varient selon les résultats ESG.
- Les **bonus différés ESG** qui réservent une partie du produit de cession, versée uniquement si certains objectifs sont atteints.
- Les **tranches de financement conditionnées** par le déblocage progressif du capital lié à l'atteinte de jalons ESG.

Ces mécanismes constituent des pistes innovantes visant à transposer l'esprit des sustainability linked loans au capital investissement, tout en tenant compte des spécificités du non coté.

Echiquier Positive Impact Europe

Le fonds adopte une approche d'investisseur patient avec des prises de participation longues au capital des entreprises. Cette fidélité envoie un signal aux émetteurs quant à la confiance qu'Echiquier Positive Impact Europe a en leur impact et à sa volonté de les accompagner dans la durée. Elle concerne 100% des émetteurs en portefeuille.

En 2024, 12,9% des entreprises en portefeuille étaient détenues depuis 9 ans et plus et 35,5% l'étaient depuis 4 à 9 ans. En moyenne, une entreprise restait 4 ans et 8 mois dans le portefeuille d'Echiquier Positive Impact Europe en 2024.

Ecofi Agir pour le Climat

La poche solidaire du fonds Ecofi Agir pour le Climat permet d'apporter du capital dans des conditions plus favorables que celles du marché. Les titres participatifs (pour les coopératives) ou associatifs (pour les associations) sont ainsi octroyés avec des taux généralement 30 % inférieurs aux pratiques habituelles, ce qui constitue un soutien financier significatif pour des structures souvent fragiles. Dans certains cas, comme pour Ethi'kdo, le taux d'un titre participatif n'a pas pu être abaissé mais Ecofi a proposé en complément une dette à un taux nettement plus bas que celui du marché.

Le fonds se distingue également par des horizons d'investissement plus longs que la norme: en moyenne sept ans pour les titres participatifs et associatifs et jusqu'à dix ans pour certaines foncières solidaires comme Habitat et Humanisme. Ces durées donnent aux structures le temps nécessaire pour consolider leur modèle et développer des projets à fort impact, sans subir la pression d'une rentabilité immédiate.

Enfin, Ecofi n'exige aucune garantie, quel que soit l'instrument mobilisé, qu'il s'agisse d'investissements en capital, en titres participatifs ou en dette. L'ensemble de ces choix rend le capital plus accessible à des acteurs qui, autrement, seraient exclus des financements traditionnels.

Le Rapport de l'Activité Solidaire, publié sur le site internet d'Ecofi, détaille les conditions de financement par structure.

INCO Ventures

Chez INCO Ventures, le cas général est de signer des pactes dont les clauses sont alignées sur des clauses types de marché, mis à part une volonté d'être plus égalitaires pour les premiers investisseurs (BA, fonds early) sur les clauses de waterfall. La société de gestion est également ouverte, lorsque c'est aussi le souhait de l'entrepreneur, à mettre en place des clauses qui plafonnent l'investissement dans le cas où ses parts seraient rachetées par des organismes de type fonds de dotation, comme le montre le cas de Simplon et de 1083.

Les taux pratiqués sur les investissements en quasi-fonds propres sont raisonnables. Sur les investissements en titres associatifs, les taux d'INCO Ventures sont généralement de 5 à 5,5%, vs 7,7%⁴⁶. De même sur les coopératives, les taux pratiqués sont autour de 6 à 7%, ce qui est inférieur aux obligations convertibles.

La société de gestion est flexible sur:

- La maturité demandée, avec par exemple un fonds en amorçage (Invess Île-de-France Amorçage)
- La taille du ticket (150k à 1,5M€)
- Le mode de financement: dette, fonds propres, quasi-fonds propres

INCO Ventures ne demande jamais de garantie sur les dirigeants de l'entreprise (pas de sûreté réelle, garantie sur bâtiment...). Les seules garanties dont la société de gestion bénéficie sont celles de Bpifrance.

INCO Ventures suit également 8 Contrats à Impact Social. Il s'agit d'un dispositif alliant puissance publique, investisseur privé et projets sociaux et environnementaux. En cas d'atteinte de l'impact escompté, l'Etat, la collectivité ou l'opérateur public rembourse l'investisseur avec un intérêt fixé en amont. Elle lui fournit même une prime, ainsi qu'au porteur de projet, si les objectifs sont dépassés⁴⁷.

Grâce aux fonds evergreen, INCO Ventures a également la capacité de pratiquer le capital patient, avec notamment plusieurs entreprises en portefeuille depuis plus de 10 ans (La Varappe, Phenix, Moulinot, Etic, Sunna Design, Archer, Phitech, Karetic, UCPA, Ethiquable, Petit Bain...). Toutefois, la société de gestion est de plus en plus active dans la recherche de sortie.

46 <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2018/07/27/taux-moyen-de-rendement-des-obligations-des-societes-privees-tmo>

47 <https://www.carenews.com/fr/news/6123-dis-flavie-c-est-quoi-les-contrats-a-impact-social-social-impact-bonds>

LBP AM Midcap Senior Debt (MSD)

L'amélioration des pratiques est induite par la structuration de Sustainability-Linked Loans – SLL –, qui consiste à définir des indicateurs de performance – des KPIs – auxquels sont rattachés des objectifs annuels dont l'atteinte déclenche un impact marge (bonus/malus), créant ainsi une incitation financière à la transformation durable des emprunteurs.

L'impact marge est en moyenne de ± 5bps (points de base) par KPI. Avec 3 KPIs en moyenne par financement, le coût peut donc varier de ± 15bps.

Les KPIs sont définis au cas par cas lors des dialogues avec les entreprises afin d'adresser les enjeux de durabilité matériels, et les trajectoires d'amélioration sont élaborées de manière à être les plus ambitieuses à l'aune de la maturité des emprunteurs au moment du financement.

Les objectifs annuels sont élaborés de sorte à ce qu'ils représentent une progression soutenue sur l'ensemble de la durée du financement par rapport aux performances passées.

Lorsqu'il n'existe pas de référentiel de durabilité établi au sein duquel inscrire la trajectoire d'amélioration, comme pour l'accidentologie, le fonds négocie la courbe de progression en analysant la performance historique de l'emprunteur sur l'enjeu en question. Dans le cas où un sujet est matériel mais qu'aucun indicateur n'est suivi pour le piloter, une première étape peut consister à demander à l'emprunteur d'effectuer un diagnostic initial pour se doter des dispositifs de suivi (en année 1), puis à s'engager sur une trajectoire d'amélioration les années suivantes comme décrit précédemment.

Par exemple, compte tenu de l'existence d'un cadre partagé sur la décarbonation – avec les Science Based Targets –, LBP MSD négocie les trajectoires afin qu'elles contribuent à l'atteinte de l'accord de Paris.

Voici un cas d'investissement avec une contrepartie du secteur de l'agroalimentaire.

3 KPIs ont été structurés dans le cadre de cette transaction: réduction des émissions de CO₂, réduction des consommations d'eau et augmentation de la superficie cultivée en bio. La coopérative s'est ainsi fixée comme objectif de réduire l'intensité carbone de son scope 1 (exprimé en tCO₂ par tonne de betteraves) d'environ 6% par an, en ligne avec sa stratégie de décarbonation soutenue par la mise en place d'un objectif validé par le SBTi. Par ailleurs, le SLL incite à une réduction de la consommation d'eau d'environ 5% par an, et à une augmentation annuelle d'environ 8% des surfaces agricoles cultivées en bio entre 2023 et 2027. Ainsi, l'apport de financement flexible permet de soutenir la contrepartie dans sa transformation durable en l'accompagnement dans l'amélioration de ses pratiques en lien avec ses enjeux les plus matériels.

Microfinance solidaire

Microfinance Solidaire apporte des solutions de prêts adaptées au marché et aux besoins des entreprises sociales dans les pays d'intervention. Cela peut prendre plusieurs formes: le prêt senior, le prêt subordonné et la facilité de trésorerie. La définition d'objectifs sociaux et environnementaux reste une composante incontournable dans les contrats de prêt.

A travers son appui financier, Microfinance Solidaire peut apporter des solutions de prêts subordonnés ayant des délais de 5 à 8 ans. Le prêt subordonné est un outil financier qui permet à l'entreprise de renforcer son bilan comptable étant considéré comme du «quasi-fonds propre» sans diluer les actionnaires. Laisser un délai de remboursement pouvant aller jusqu'à 8 ans permet de laisser le temps à l'entreprise sociale de développer de manière robuste, là où les financements subordonnés tendent à être plus court, en moyenne autour de 5 ans⁴⁸.

Par ailleurs, Microfinance Solidaire s'adapte souvent aux aléas et difficultés rencontrées par les partenaires, notamment au travers de rééchelonnements de prêts adaptés à la capacité des entreprises à rembourser. Microfinance Solidaire a dû adapter les financements à des partenaires qui se sont retrouvés en difficulté en raison de troubles sociopolitiques dans leur pays (Birmanie, Burkina Faso) ou de l'émergence d'une insécurité les empêchant de mener leurs activités (Haïti). Cela peut se traduire par un rééchelonnement de crédit sur une longue période (7 à 10 ans si la trésorerie de Microfinance Solidaire le permet) et l'octroi d'une période de grâce sur le remboursement du capital (2 ans si la trésorerie de Microfinance Solidaire le permet).

Enfin, passé le stade de la due diligence d'impact social et environnemental, des objectifs sociaux et environnementaux sont notifiés sur les contrats de prêts. Ainsi, l'emprunteur s'engage à respecter les principes de la politique sociale et environnementale de Microfinance Solidaire, à respecter sa liste d'exclusion et à respecter les normes internationales en matière de protection de l'environnement et de droit du travail. Ces objectifs sont suivis annuellement sur la base d'indicateurs que l'emprunteur s'engage à fournir et le remboursement anticipé du prêt est déclenché si les objectifs ne sont pas respectés.

48 <https://www.bdc.ca/fr/articles-outils/boite-outils-entrepreneur/gabarits-documents-guides-affaires/glossaire/financement-subordonne>

SCI PERIAL Euro Carbone

Sur plusieurs immeubles du fonds, la SCI PERIAL Euro Carbone finance de manière flexible au travers de contrats de financements durables. Cela peut prendre la forme de Sustainability Linked Loans (SLL). En effet, en indexant les taux d'intérêts, que ce soit par un bonus, un malus ou les deux, à des objectifs de durabilité ambitieux, le financeur incite au changement dans l'économie réelle.

Par exemple, la SCI a sollicité un emprunt hypothécaire pour un immeuble auquel est conditionné 3 objectifs liés à la performance énergétique de ses actifs (en l'occurrence des bureaux et des commerces), au poids carbone des actifs en exploitation ainsi qu'à l'atteinte de la certification BREEAM In-Use au niveau Very Good a minima (une certification européenne de bâtiments valorisant leur performance environnementale globale) de ses actifs immobiliers. L'atteinte ou non de ces critères entraînera un recalculation des intérêts des tirages effectués avec une rétrocession allant jusqu'à 5 points de base si les 3 critères sont atteints (ou non) par le fonds PERIAL Euro Carbone.

De plus, les locataires des immeubles du fonds bénéficient d'un accès à tarif préférentiel aux espaces de travail Regus implantés dans les immeubles du parc immobilier des fonds gérés par PERIAL AM. Cette proximité avec ces espaces permettra de redynamiser des territoires et des économies souvent victimes du «rythme pendulaire» de leurs habitants, de favoriser les mobilités douces, les déplacements à pied ou à vélo à l'échelle du quartier, donc de participer à la réduction des émissions de gaz à effet de serre globales.

Ring Capital

Soutenir des solutions à impact positif fait partie de l'ADN de Ring Capital. Au fil du temps, la société de gestion a développé une méthodologie propriétaire fondée sur le cadre de référence des Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU et sur l'évaluation de 4 critères d'impact: l'intentionnalité, l'additionnalité, le potentiel et la mesure de la performance d'impact.

En complément des Business Plans financiers, les équipes de Ring Capital coconstruisent avec le Management une mesure d'impact fondée sur des indicateurs et méthodologies robustes, et définis dans les Term Sheets des Business Plans extra-financiers basés sur 2 à 5 indicateurs clés de performance (KPI) d'impact, audités chaque année par un tiers, sur lesquels est aligné 50 % du *carried interest* de l'équipe d'investissement et une partie significative de la rémunération variable des dirigeants des entreprises investies (Management Package).

Ring Capital accompagne l'ensemble des sociétés en portefeuille pour le développement un «mission model», inspiré du modèle existant pour les entreprises à, qui incarne et place au niveau stratégique l'impact positif de leur activité sur la société ou l'environnement.

SWEN Impact Fund for Transition 2

Le fonds a été lancé en 2021 pour une durée de vie de 13 ans, lui permettant ainsi de fournir du capital patient adapté au développement long terme des infrastructures et à la génération d'impacts positifs.

Le fonds adapte systématiquement les termes de son investissement en fonction des besoins de l'entreprise cible.

Le fonds investit majoritairement en capital, mais pour certains investissements, il apporte de la dette (essentiellement en obligations convertibles, parfois en compte courants d'associés) dont le taux d'intérêt peut être modulé à la baisse si des objectifs sont atteints, incitant donc les sociétés à atteindre ces objectifs. Par exemple, l'objectif peut être la réduction de l'intensité carbone d'un projet de méthanisation.

L'équipe d'investissement veille à l'alignement des intérêts des différentes parties et reconnaît l'importance de partager la valeur créée avec ses partenaires et coactionnaires locaux. D'une part au sein de la société, au travers des management packages ou en apportant du financement non dilutif. D'autre part, avec les fournisseurs de matières premières et avec les agriculteurs, afin de minimiser les risques liés à l'approvisionnement en matières premières et de maximiser l'alignement des intérêts. Une attention particulière est portée à l'alignement des intérêts avec les fournisseurs de déchets destinés aux unités de biométhane.

C. UN SOUTIEN EXTRA-FINANCIER SUR MESURE À DES PHASES STRATÉGIQUES DE DÉVELOPPEMENT POUR LES ACTIFS INVESTIS

Le soutien extra-financier offert par les fonds à impact aux sociétés investies leur permet d'améliorer leur impact par la croissance ou la transformation. Ce levier est particulièrement pertinent pour et apprécié par les jeunes entreprises en croissance. Il peut également être appliqué par les fonds immobiliers. L'expertise des équipes des fonds à impact appliquant ce mécanisme d'impact est précieuse et se décline de différentes manières:

- Apporter une expertise technique et sectorielle avec ses ressources internes (équipes dédiées, outils, méthodologies, etc.);
- Donner accès à un réseau permettant d'explorer de nouvelles opportunités;
- Dialoguer avec l'entreprise lors de l'élaboration d'objectifs d'impact;
- Aider à la structuration financière et juridique;
- Organiser des ateliers pour la formation et la sensibilisation aux sujets d'impact;
- Elaborer un plan d'action et des axes de progrès;
- Dans le cas d'actifs immobiliers, définir et piloter un plan de travail, former les *property managers*, guider les parties prenantes vers des bonnes pratiques.

Tableau 4 - Actions de soutien extra-financier mises en place par les fonds étudiés

	Expertise technique	Accès au réseau	Dialogue	Aide à la structuration	Ateliers de formation	Plan d'action
ADEME Investissement	→ Expertise technique interne → Outils et méthodologies à disposition	→ Lien direct avec ADEME et son réseau → Hub d'échange entre participations		→ Mise en place d'assetco		
Echiquier Positive Impact Europe		→ Mise en relation avec experts interne de LFDE et LBPAM, voire spécialistes externes	→ Dialogue grâce à relation de proximité			→ Envoi systématique d'axes de progrès
INCO Ventures	→ Référent INCO pour chaque participation → Impact Score et questionnaire ESG	→ Synergies entre entreprises du portefeuille → Ouverture du réseau INCO Entrepreneurs	→ Echanges réguliers avec les dirigeants	→ Soutien stratégique et structuration des KPIs impact	→ Ateliers thématiques de formation	→ Feuilles de route impact élaborées et suivies → Plans d'actions ESG établis systématiquement
LBP AM Midcap Senior Debt			→ Dialogue et aide à l'identification des enjeux d'impact			
Microfinance Solidaire	→ Enveloppes dédiées à l'appui technique	→ Ouverture du réseau Entrepreneurs du Monde				
PERIAL Euro Carbone	→ Équipe interne dédiée au pilotage et à la réalisation des objectifs d'impact				→ Formation obligatoire pour les property manager	→ Plan de travaux et bilans de trajectoire CRREM
Ring Capital	→ Accompagnement rapproché et mise à disposition d'Operatings Partners spécialisés	→ Evénements écosystème et accès au réseau d'United for Impact	→ Point annuel en board sur la performance impact et ESG		→ Ateliers de formation et sessions de co-développement à destination des dirigeants	→ Définition de BP Impact avec des milestones annuelles claires
SWEN Impact Fund for Transition 2	→ Présence d'ingénieurs techniques dans les équipes			→ Aide à la structuration, la levée, la sécurisation de contrat de vente		

ADEME Investissement

Le fonds ne se contente pas d'apporter du capital : il développe un accompagnement technique complet, articulé autour de plusieurs axes.

Tout d'abord, ADEME Investissement aide à la **structuration financière et juridique**. ADEME Investissement aide les porteurs de projets à structurer l'investissement selon les spécificités des projets et de la sociétés (typiquement en mettant en place, lorsque pertinent, des «assetcos») et à calibrer, en conséquence, les instruments financiers (equity, quasi-equity). Une assetco permet d'isoler juridiquement et financièrement les actifs liés à un projet industriel (infrastructures, usines, unités de production, navires, etc.) du reste des activités de la société mère. Cette structuration facilite le financement en sécurisant les investisseurs : elle clarifie les flux économiques et limite les risques croisés avec d'autres activités.

Par ailleurs, ADEME Investissement apporte une **expertise technique et sectorielle**. En plus de son expertise interne, ADEME Investissement bénéficie du lien direct avec l'ADEME et d'un réseau d'experts (climat, énergie, circularité, biodiversité, adaptation). Il mobilise ponctuellement des cabinets spécialisés et cofinance des études pré ou post-investissement (empreinte carbone, ACT, analyse des risques physiques, études de matérialité), afin de dimensionner précisément l'impact et d'appuyer la décision. L'expertise d'ADEME Investissement permet la crédibilisation vis à vis du marché : la présence du véhicule au capital envoie un signal fort aux partenaires du projet, dont les clients et les investisseurs privés, en renforçant la confiance dans la pertinence du projet et dans sa contribution aux enjeux de transition.

ADEME Investissement met à disposition des outils et méthodologies (Emprise Projet, ACT, Dividendes Climat, matrices de matérialité) pour aider les sociétés à clarifier leurs leviers d'impact, les calculer et les valoriser. Ces outils ont déjà permis, par exemple, à certaines participations de mieux comprendre les émissions évitées par rapport aux émissions induites et d'orienter leurs décisions stratégiques en conséquence. Par exemple, Ecov a travaillé sur les Dividendes Climat pour mettre en avant les gains de CO₂ générés par sa solution de covoiturage, renforçant ainsi la légitimité et l'argumentaire commercial de son modèle. L'outil ACT a également servi de base à la définition de trajectoires sectorielles, donnant aux dirigeants une vision plus claire de leurs marges de progression.

ADEME Investissement permet également un **accès à son réseau**. La société ouvre son réseau institutionnel, industriel et financier aux entreprises accompagnées. Concrètement, cela inclut des contacts avec d'autres investisseurs pour sécuriser des tours de table ou des levées ultérieures, des mises en relation avec des acteurs industriels et commerciaux susceptibles de devenir clients, fournisseurs ou partenaires technologiques. Deux événements collectifs sont également organisés chaque année pour rassembler les entreprises, favoriser les échanges de pratiques et stimuler la coopération.

ADEME Investissement anime en parallèle un hub d'échanges entre participations, favorisant le partage de retours d'expérience (méthodologies carbone, démarches de gouvernance, politiques sociales). Ce dispositif a conduit à l'émergence de pratiques communes et à la mutualisation de certaines expertises, ce qui renforce la capacité des sociétés à amplifier leur impact et à intégrer des standards ESG ambitieux. L'enjeu est à présent d'animer ce hub pour accélérer et amplifier les échanges entre participations. Le hub mis en place par ADEME Investissement permet aux sociétés du portefeuille de partager leurs expériences concrètes, d'identifier des référentiels adaptés et de mutualiser certaines expertises pour gagner en efficacité et en cohérence. Concrètement, ce hub se traduit par l'organisation de webinaires thématiques et de conférences (par exemple sur les matériaux critiques) qui sont ensuite référencés dessus, la mise à disposition d'une FAQ sur les questions récurrentes sur le changement climatique, de formations gratuites et en ligne, de référentiels méthodologiques et de cahiers des charges types pour commander une ACV. Ces ressources tiennent compte de la diversité des stades de croissance des participations, dont les besoins diffèrent.

Cette combinaison d'actions reflète la volonté d'ADEME Investissement (ADINV) d'offrir un soutien technique global, couvrant les dimensions financières, organisationnelles, méthodologiques et stratégiques.

Echiquier Positive Impact Europe

Le soutien extra-financier de l'OPC se fait en parallèle de sa démarche d'engagement concernant 100% des actifs sous gestion, avec au minimum l'envoi systématique d'axes de progrès à toutes les entreprises en portefeuille.

Une analyse qualitative de la gouvernance des sociétés dans lesquelles le fonds investit est systématiquement réalisée. Les résultats de cette analyse peuvent constituer un critère discriminant dans la décision d'investissement. Les axes de progrès identifiés représentent également les enjeux de la démarche d'engagement auprès des entreprises en portefeuille, et permettent de mettre en évidence de nombreuses pistes de progrès. Par exemple, la question de la transparence fiscale fait partie intégrante de cette analyse qualitative de la gouvernance et illustre bien la dimension stratégique que le fonds attache à ces enjeux.

Grâce à son engagement auprès des sociétés et à sa volonté de s'inscrire dans un actionnariat de long terme, Echiquier Positive Impact Europe entretient une relation de proximité avec les équipes dirigeantes ainsi qu'avec les responsables RSE. Cette relation privilégiée favorise le dialogue et permet à la société de gestion, dans certains cas, d'endosser un rôle de conseil en recommandant de bonnes pratiques ou en partageant des références pertinentes. Concrètement, cela peut se traduire par une mise en relation avec des experts internes de La Financière de l'Échiquier et du groupes LBP AM, ou avec des spécialistes externes lorsque cela semble nécessaire.

L'engagement que mène Echiquier Positive Impact Europe auprès des sociétés repose sur la définition d'axes de progrès, assimilables à des objectifs d'amélioration de leur impact positif, direct ou indirect. Ces objectifs sont identifiés au cours de l'analyse d'impact propriétaire, lors de l'évaluation qualitative de la gouvernance, ainsi qu'à travers la revue des enjeux environnementaux et sociaux jugés matériels pour l'entreprise. Ils sont également enrichis et précisés lors des échanges systématiques menés avec les sociétés en phase d'investissement.

Ces objectifs de progrès sont partagés avec les entreprises et font l'objet d'un suivi régulier, avec une revue au minimum tous les deux ans dans le cadre de l'actualisation des analyses de LFDE. Cette démarche permet d'offrir à la société des axes de progression clairs et concrets, tout en renforçant leur compréhension des leviers d'impact et des moyens pour les amplifier. La co-construction et le partage de ces axes contribuent ainsi à sensibiliser l'entreprise à la création de valeur durable. Lors des échanges et dans la formulation des axes de progrès Echiquier Positive Impact Europe partage des bonnes pratiques.

Pour illustrer la démarche, voici quelques exemples concrets d'axes de progrès partagés avec Experian, ainsi que l'état de leur réalisation au 31/12/2024:

EXPERIAN est basé en Irlande mais son siège social se situe à Jersey, ce qui a incité le fonds à engager le groupe sur sa transparence fiscale. Après près de 3 ans d'engagement, Echiquier Positive Impact Europe a obtenu de l'entreprise qu'elle communique sa contribution fiscale dans ses principales régions, des engagements en faveur du dialogue et de l'équité fiscale, notamment avec les autorités, de la transparence sur les prix de transfert et l'engagement de publier dès 2026 un reporting fiscal pays par pays. En attendant 2026, la répartition par région est communiquée et cohérente avec la répartition du chiffre d'affaires. Le taux d'imposition effectif et le montant des impôts du groupe sont également cohérents avec les taux locaux applicables. Ce rapport est à présent proche des meilleures pratiques et a permis de lever tout risque fiscal majeur pour Experian.

→ Social:

- *Atteindre un ratio de féminisation des effectifs et de la direction proche de 1 (Non atteint)*
- *Publier des données chiffrées sur la formation aux enjeux de diversité (Atteint)*
- *Publier le taux d'emploi de travailleurs handicapés (Atteint)*

→ Gouvernance:

- *Améliorer la transparence du rapport de transparence fiscale ("Tax Report") (Atteint)*
- *Intégrer les enjeux extra-financiers dans les critères de rémunération variable (Partiellement atteint)*

INCO Ventures

Chaque participation a un accompagnement personnalisé par son référent INCO Ventures pour les aider à se développer et maximiser leur impact. Cela passe par une place au *board*, au comité de mission ainsi que des réunions récurrentes ou ponctuelles selon les besoins. Sur l'impact, en plus du référent, les dirigeants peuvent bénéficier de l'accompagnement de la Chief Impact Officer. La mesure d'impact est enfin systématique pour chaque investissement, ce qui aide les entreprises à suivre et améliorer leur mesure d'impact. Le soutien non-financier du fonds permet à l'actif investi d'approfondir sa compréhension de l'impact et d'amplifier sa capacité à l'atteindre comme le démontre le témoignage de Bellevilles⁴⁹ ou d'Ammareal⁵⁰.

L'accompagnement se fait également sur le volet ESG, avec l'Impact Score⁵¹ au stade de due diligence puis annuellement avec le questionnaire France Invest. L'analyse permet d'identifier les KPIs clés et de se comparer aux autres entreprises financées ou accompagnées par INCO Ventures (soit un benchmark sur plus de 140 entreprises à impact). Des plans d'action individuels sont définis et challengés annuellement, avec des ressources mises à leur disposition pour les atteindre. Sur le fonds InvESS Île-de-France, les Feuilles de Route Impact sont également auditées par un tiers externe.

Des mises en relation et synergies entre entreprises du portefeuille ou du réseau INCO (INCO Entrepreneurs notamment) sont fréquentes. Cela peut être par exemple aider à trouver des repreneurs à impact, comme le démontre l'exemple de Castalie⁵². INCO Ventures peut aussi négocier des tarifs préférentiels pour les participations du portefeuille, avec par exemple un partenariat avec Sami pour réduire le prix du bilan carbone des entreprises financées.

INCO Ventures met également à disposition des ateliers thématiques pour aider les entreprises à progresser en groupe. Ils permettent d'optimiser les processus internes par le partage de bonnes pratiques environnementales, sociales et de gouvernance. Un atelier ESUS a été organisé en juillet 2025, avec 70% des participants ayant déposé un dossier ensuite.

Enfin, la société de gestion évalue son additionnalité à travers un questionnaire envoyé tous les deux ans aux dirigeants. En 2023, 77% déclaraient être satisfaits à très satisfaits de l'accompagnement INCO Venture.

49 https://ventures.inco-group.co/_files/ugd/c40fga_906e3337cb15402a80ebc8b17ab6f2de.pdf

50 <https://bit.ly/Rapportactivite2025INCOVentures>

51 <https://www.impactscore.fr/>

52 <https://www.impacteurope.net/insights/exit-scenario-early-stage-impact-investors>

LBP AM Midcap Senior Debt (MSD)

Dans les interactions avec les emprunteurs en phase de négociation, des KPIs peuvent aider à identifier les enjeux de durabilité matériels pour leur activité et à commencer à s'organiser pour les maîtriser.

LBP MSD a pu collaborer de la sorte en 2022 avec la société Batibig – une PME française du secteur de la construction – lors de la structuration de KPIs liés à la réduction des émissions de CO₂, au recyclage des déchets, et au renforcement de la politique RSE. Son dialogue et son échanges avec Batibig ont contribué à ce que la feuille de route RSE de la société voit le jour, et que l'organisation se formalise davantage en termes de gouvernance, de politique, de plans d'action et d'indicateurs de suivi. Cela a notamment permis de contribuer à la création de 2 emplois directs, et à réduire les achats d'intrants de 17 à 15,4% du chiffre d'affaires. Comme en témoigne Justin Bignon, associé co-fondateur du groupe Batibig : «sans ce financement, nous n'aurions pas pu réaliser le quart de ce que nous avons accompli en 20 ans»⁵³.

Microfinance solidaire

A travers son écosystème associatif, Microfinance Solidaire peut faire appel à l'ONG Entrepreneurs du Monde pour apporter du soutien technique aux participations. Microfinance Solidaire détecte à travers des due diligence que le partenaire peut manquer en expertise en performance sociale/pilotage du social ou des KPI environnementaux puis incite le partenaire à discuter avec les équipes de Entrepreneurs du Monde pour voir quel type d'apport l'ONG peut faire.

Par ailleurs, Microfinance Solidaire possède des enveloppes de financements pour financer de l'appui technique, passant par exemple par la digitalisation des opérations, la mise en place des normes de protection des clients, la gestion du risque. Microfinance Solidaire peut donc trouver des financements pour faire intervenir des consultants externes.

Un cas particulièrement intéressant car il recoupe plusieurs leviers d'additionnalité simultanément est celui d'une institution de microfinance aux Philippines en portefeuille. Microfinance Solidaire a pris le risque de financer cet acteur qui autrement aurait eu des difficultés à se financer. Depuis, la COVID a laissé l'entreprise en incapacité de rembourser le prêt qui a été par conséquent échelonné. En parallèle, Microfinance Solidaire a mis en place un soutien extra-financier pour permettre à l'emprunteur de diversifier ses activités, notamment au travers d'une mise en relation qui a abouti à un partenariat avec une entreprise d'accès à l'énergie. Ainsi, l'entreprise avance vers un remboursement progressif son impact a pu continuer à être assuré.

53 <https://www.lbpam.com/fr/actualite/articles/lbp-am-et-batibig-une-histoire-d-investissement-durable>

PERIAL Euro Carbone

Un autre levier d'additionnalité mobilisé par la SCI PERIAL Euro Carbone est celui de l'apport d'un soutien extra-financier. Pour les fonds immobiliers, il s'agit d'assistance non-financière offerte par le fonds susceptible d'améliorer l'impact par la croissance ou la transformation de l'actif immobilier. Les initiatives peuvent concerner une ou plusieurs parties prenantes.

PERIAL AM dispose d'une équipe travaux et immobilier durable interne dédiée au pilotage et à la réalisation des actions d'améliorations des impacts environnementaux. Cela permet de piloter finement la trajectoire carbone de chaque immeuble du fonds. Après avoir défini un plan de travaux énergie / carbone, cette équipe réalise des reporting trimestriellement qui sont partagés en comités, montrant l'avancement des actions (de travaux notamment) et les éventuels points de blocage. Des bilans de trajectoire CRREM sont réalisés annuellement pour vérifier le respect de la trajectoire bas carbone du fonds.

Par ailleurs, les property managers responsables de la gestion au jour le jour des immeubles dans une optique de continuité d'exploitation (à distinguer des asset managers qui s'occupent de la gestion financière des actifs) suivent une formation obligatoire sur les enjeux environnementaux et sociaux. Enfin, pour chaque lot technique (prestation de travaux), un guide des bonnes pratiques environnementales à respecter est transmis.

Ring Capital

Le soutien des Fonds aux entreprises du portefeuille se base sur trois niveaux:

Soutien opérationnel à travers les réseaux et l'expertise de l'équipe

Ce soutien se fait tout au long de la vie de l'investissement.

En ce qui concerne l'attribution des sièges au conseil d'administration, la pratique standard est que le professionnel senior (partenaire ou associé-gérant) qui dirige l'opération soit ensuite nommé représentant du Fonds au conseil d'administration.

Afin de faciliter le développement des compétences, et en supposant que la taille du conseil d'administration soit appropriée, un rôle d'observateur est également assuré pour les profils juniors qui rejoindront l'équipe. Cette approche permet à tous les membres de l'équipe de développer leur expertise en matière de suivi du portefeuille et aidera les employés plus juniors à gagner en autonomie pendant la période d'investissement du Fonds.

De plus, le représentant du Fonds au conseil d'administration partage les enjeux et défis majeurs de chaque conseil avec l'équipe lors du comité de suivi des investissements, bénéficiant ainsi de l'intelligence collective du Fonds. Il peut également compter sur les profils juniors au sein de l'équipe pour des analyses ponctuelles si nécessaire, garantissant que la prise de décision soit toujours bien informée et soutenue par des perspectives complètes.

Soutien opérationnel à travers le plan des 100 premiers jours

Les 100 jours suivant la clôture offrent une opportunité unique pour les investisseurs de traiter avec les fondateurs les principaux enjeux identifiés lors de la due diligence. Ring Capital a développé un cadre simple pour identifier efficacement les problèmes que les entreprises du portefeuille pourraient rencontrer lors de leur croissance.

Le plan des 100 jours suit les étapes suivantes:

- Résumer les *pain points* identifiés lors de la due diligence.
- Visite dans les locaux de l'entreprise et interview de la direction sur les priorités et enjeux clés.
- Après les interviews, des recommandations sont formulées et un plan d'action est proposé.
- L'entreprise bénéficie du soutien des partenaires opérationnels de Ring Capital ou lance une mission dédiée pour aborder les points de douleur suite à la réception des recommandations du Fonds
- Être impliqué sur des sujets brûlants après la clôture constitue la fenêtre unique pour résoudre les problèmes et favoriser une relation de confiance avec les fondateurs.

Soutien opérationnel par les Operating Partners (partenaires opérationnels) du Fonds et les membres de l'écosystème

Le Fonds a mis en place une approche structurée pour le soutien opérationnel et la création de valeur pour les entreprises du portefeuille, notamment pour aborder les deux manières dont l'entreprise peut créer de la valeur: la croissance et l'impact.

Lorsque cela est pertinent pour le développement de l'entreprise, le Fonds essaie de négocier la nomination de membres du conseil d'administration choisis parmi l'écosystème et les conseillers du Fonds. Les objectifs de ces nominations sont de garantir une meilleure communication entre la direction et les investisseurs, soutenir le CEO dans son rôle, et réduire les risques opérationnels en cas de départ du CEO.

1. Soutien stratégique:

L'équipe aide la direction dans sa stratégie en soutenant l'évaluation des priorités, l'affectation des ressources appropriées, l'élaboration d'une feuille de route stratégique, la présentation au conseil, etc. Elle soutient également efficacement les recrutements clés en s'appuyant sur le solide réseau de talents du Fonds.

2. Soutien au développement commercial:

L'équipe aide l'entreprise dans son développement commercial. L'entreprise indique ses besoins et l'équipe exploite tout le réseau du Fonds pour identifier les personnes clés qui pourront aider à la vente auprès des grands comptes dans le cadre d'activités B2B, ou dans l'acquisition B2C, etc.

3. Financement:

En plus des réinvestissements, le Fonds a la capacité d'accélérer ses levées de fonds en apportant de nouveaux investisseurs, notamment via le réseau United for Impact.

4. Soutien à la structuration de l'organisation:

L'équipe conseille l'entreprise sur le pack de conseils, le format de reporting, les principaux problèmes financiers à traiter, la construction du budget, l'évaluation des priorités de recrutement, etc. L'équipe peut également présenter des candidats potentiels pour des recrutements ou mettre l'entreprise en relation avec des experts ou des organisations travaillant sur des questions clés, telles que le développement de produits, l'UX, les contrôleurs, le marketing B2B, etc.

5. Mentorat en matière d'impact:

En s'appuyant sur l'expertise du Fonds, l'équipe challenge les stratégies d'impact existantes et fournit un soutien structuré à travers une série d'ateliers. Cela inclut l'accompagnement de l'entreprise dans la définition obligatoire de son modèle de mission et la réalisation d'une mission de conseil sur des enjeux clés liés à l'impact.

SWEN Impact Fund for Transition 2

L'équipe SWIFT est composée à la fois d'experts financiers mais également d'ingénieurs techniques dans les secteurs des énergies renouvelables, ce qui lui permet de parler le même langage que les porteurs de projet et ainsi mieux comprendre leurs besoins et y répondre.

En fonction des besoins, l'équipe SWIFT accompagne également ses partenaires dans la structuration de l'entreprise, la levée de financements, la sécurisation des contrats de vente de biométhane. L'équipe a su s'entourer depuis sa création en 2019 de tout un écosystème lié à la transition énergétique et peut ainsi mettre en relation les porteurs de projet avec des experts techniques afin de répondre à leurs besoins et maximiser leur impact.

Par exemple, un porteur de projet opérant des unités de méthanisation en Grèce utilisait essentiellement des cultures de maïs dédiées à la production de biométhane. Les fonds SWIFT ciblent une utilisation extrêmement réduite de cultures énergétiques (5% maximal pour SWIFT2) et par ailleurs, la culture du maïs nécessite beaucoup d'irrigation dans une zone qui était soumise à un fort stress hydrique. L'équipe SWIFT a donc mis en relation le porteur de projets avec une autre société du portefeuille experte sur l'utilisation des déchets agricoles en tant qu'intrants, ce qui lui a permis de transformer ses pratiques en modifiant son mix d'intrants et d'augmenter son impact positif tout en réduisant son exposition aux risques climatiques physiques.

Pour les investissements hors de France, outre les partenaires traditionnels experts en méthanisation, le fonds collabore avec des partenaires connaissant les spécificités locales, notamment en termes d'autorisations administratives. Les investissements du fonds sont systématiquement réalisés en partenariat avec des porteurs de projets et/ou des acteurs industriels reconnus du secteur.

L'équipe Finance Durable de SWEN CP peut être amenée pour certains actifs à échanger sur leur stratégie RSE et à présenter les conclusions de son analyse ESG et d'impact. L'équipe travaille également avec un partenaire externe sur la création de calculateurs d'impact proposant des indicateurs spécifiques à certains secteurs d'activité (émissions de gaz à effet de serre induites et évitées par exemple). Ces données peuvent être utilisées directement par les actifs pour leur suivi interne.

D. UN ENGAGEMENT ACTIONNARIAL OU DES PARTIES PRENANTES SOUVENT FORMALISÉ

Les pratiques d'engagement que peuvent mettre en place les actionnaires pour influencer les décisions des entreprises investies dans un sens favorable à l'impact peuvent prendre différentes formes dans ce panorama. Bien que plus efficace lorsque l'actionnaire représente une part significative du capital de l'entreprise ou de se coordonne avec d'autres acteurs, ce levier d'additionnalité a été prouvé comme pouvant être efficace par de nombreuses études empiriques⁵⁴. Dans le cas des fonds immobiliers, ce levier se traduit par l'engagement des parties prenantes, c'est-à-dire les pratiques d'engagement que peuvent mettre en place les actionnaires des actifs immobiliers pour influencer les décisions de ses parties prenantes dans un sens favorable à l'impact. Voici comment les études de cas adressent l'engagement actionnarial et des parties prenantes dans le panorama:

- Formaliser une politique d'engagement;
- Intégrer des clauses d'impact dans les pactes d'actionnaires;
- Dialoguer avec les entreprises, avec les autres actionnaires, avec les régulateurs et mesurer l'efficacité de ces échanges;
- Voter en assemblée générale en accord avec les objectifs d'impact du fonds;
- Participer à des actions collectives d'engagement;
- Soumettre des résolutions en lien avec les objectifs d'impact du fonds;
- Encourager la mise en place de comité d'impact et y participer;
- Mettre en place un processus d'escalade qui peut aller jusqu'au désinvestissement si aucune autre pratique ne fonctionne;
- Dans le cas d'actifs immobiliers, demander aux *property managers* et aux prestataires de signer une charte ESG et associer une clause de rémunération variable à l'atteinte d'objectifs d'impact.

54 2° Investing Initiative (2023). Discussion paper series on investor impact mechanisms – Mechanism #3: engage and vote

Tableau 5 - Actions prévues dans les politiques d'engagement des fonds étudiés

	Clauses d'impact	Dialogue avec les actionnaires	Vote en AG	Actions collectives d'engagement	Résolutions	Politique d'escalade
ADEME Investissement	→ Covenants ESG dans les pactes d'actionnaires	→ Encourage la création de comités d'impact → Points réguliers avec dirigeants de suivi d'impact				
CM AM Impact First Inclusion		→ Lettres d'introduction aux sociétés détenues	→ Vote systématique avec votes contres si besoin			
Echiquier Positive Impact Europe		→ Dialogue avec engagement pré-AG	→ Pré-déclaration d'intention de vote → Soumission de questions	→ Participation à des campagnes d'engagement collaboratif		→ Approche progressive avec courriers, changement d'interlocuteur, actions en AG, jusqu'au désinvestissement
Ecofi Agir pour le Climat		→ Campagnes de dialogue individuel sur les plans de transition → Indicateur mesurant la qualité des échanges	→ Vote systématique avec vote contre si besoin → Soumission de questions	→ Dialogue avec les autres investisseurs → Dialogue avec les régulateurs	→ Dépôt ou soutien de résolutions	→ Augmentation du niveau de controverse pouvant mener au désinvestissement
INCO Ventures	→ Engagements impact et ESG dans les term sheet et pactes d'actionnaire	→ Dialogue annuel impact & ESG avec les dirigeants → Encouragement à restituer ces échanges en board	→ Participation aux votes en AG		→ Analyse systématique des résolutions (statuts, comptes, gouvernance, émissions de titres, etc.)	
PERIAL Euro Carbone	→ Rémunération variable sur l'impact pour les property manager → Obligation de signature et de respect de la charte ESG pour les prestataires					
Swen Impact Fund for Transition 2	→ Clauses d'impact dans les pactes d'actionnaire		→ Vote sans seuil de détention ni limite géographique			

ADEME Investissement

La politique d'engagement est au cœur de la stratégie d'ADEME Investissement et s'articule autour de plusieurs axes complémentaires.

ADEME Investissement s'engage dès l'investissement, au travers de l'intégration systématique de covenants ESG dans les pactes d'actionnaires construits à partir d'une grille définissant les priorités environnementales, sociales et de gouvernance et au travers de la définition d'objectifs ESG et d'impact mesurables, adaptés à la matérialité du secteur et au stade de développement de l'entreprise.

Voici la classification des clauses ESG qu'ADEME Investissement propose:

- Covenants de reporting: Fréquence et format des remontées d'indicateurs ESG.
 - *Exemple: tonnes CO₂e induites et évitées.*
- Covenants de performance: Objectifs à atteindre
 - *Exemple: réduction des émissions de x%, amélioration des scores de biodiversité*
- Covenants de moyen: Processus ou ressources à mettre en place pour atteindre les objectifs
 - *Formation ESG pour top management et board, audits, gouvernance*
- Covenants d'engagement financier: Lien entre performance ESG et incitations financières
 - *Exemple: prime, pénalités liées à l'atteinte des objectifs ESG*
- Mécanismes de suivi et contrôle:
 - *Calendrier pour revues des points ESG au board, et processus de remontée des données*
- Clauses sur le rôle de l'investisseur: précision du mode de soutiens apporté par ADEME Investissement
 - *Exemple: formations, accès à l'expertise ADEME*

ADEME Investissement met également en place un dialogue continu avec les participations par sa présence active dans la gouvernance (conseils, comités stratégiques) pour faire vivre les sujets ESG au même titre que les enjeux financiers. Cela passe également par l'organisation de points réguliers avec les équipes dirigeantes pour suivre l'avancement des plans d'action et ajuster les priorités si nécessaire. Lorsque les participations atteignent une taille critique, ADEME Investissement encourage la mise en place de comités d'impact chargés de piloter les sujets ESG de manière structurée. L'ambition est de conférer à ces comités un rôle moteur sur la stratégie extra-financière. Une réflexion est également envisagée sur l'attribution de jetons de présence aux membres de ces comités, afin de reconnaître et de mobiliser l'expertise nécessaire autour de ces enjeux.

L'engagement actionnarial d'ADEME Investissement passe aussi par les incitations à la performance ESG, autrement dit la mise en place d'incentives pour les dirigeants et les actionnaires lorsque certains KPI ESG sont atteints. Des réflexions en cours sur des mécanismes cités en amont.

Ainsi, l'appui en gouvernance ne se limite pas à une présence formelle: il s'agit d'un engagement actif qui vise à instaurer des pratiques solides, à renforcer la transparence et à accompagner la montée en compétence des dirigeants sur la durée.

Crédit Mutuel AM Impact First Inclusion

Dès le lancement du fonds en 2023, une dizaine de lettres d'introduction ont été envoyées aux sociétés détenues en portefeuille, malheureusement sans retour. L'objectif était de leur signifier les raisons qui ont conduit à leur introduction en portefeuille, à savoir une analyse d'impact favorable. Ces caractéristiques d'impact ont donc en l'occurrence de la valeur pour les investisseurs. L'absence de retour s'explique sans doute par l'effet taille; la participation au capital de ces entreprises au titre de ce fonds à impact est insignifiante, et il est donc difficile de mobiliser les sociétés sur un engagement aussi ciblé voire même d'être identifié comme un investisseur «qui compte».

Cette étape d'engagement sert à renforcer l'analyse d'impact initiale. Le dialogue actif permet en effet d'aborder des points spécifiques identifiés en amont; il peut également confirmer ou infirmer l'évaluation d'impact. Il aide en outre à encourager sociétés et émetteurs sur la voie de la démonstration et de la mesure de la contribution positive.

Concrètement, en 2024, le fonds a exercé 100% de ses droits de vote et compte 12% de votes contre. Le dialogue avec les entreprises en portefeuille est le levier d'additionnalité principal d'Impact First Inclusion.

Par exemple, Impact First Inclusion a rencontré Gentera, une société de micro-finance opérant au Mexique, au Pérou et au Guatemala favorisant l'inclusion socio-économique des petites entreprises et des personnes (principalement des femmes), à deux reprises au cours de deux dernières années. Gentera a procédé en 2021 à une évaluation des impacts positifs et négatifs générés par ses activités, qui a été publié dans son rapport annuel. Impact First Inclusion a encouragé la société sur cette voie, en insistant sur la nécessité d'une mise à jour régulière de ces informations (pour mesurer les évolutions) ainsi que l'utilisation de référentiels propres à la mesure d'impact, comme IRIS+ par exemple.

Echiquier Positive Impact Europe

Le fonds a une politique d'engagement actionnarial active et systématique (soit s'appliqué à 100% des entreprises en portefeuille). Les détails sur sa stratégie d'escalade sont clairement définis dans la Politique d'Engagement. Des statistiques sont communiquées annuellement sur l'état d'avancement des engagements, et des exemples d'engagements à différents niveaux d'escalade sont fournis dans le Rapport d'Impact de l'OPC ainsi que dans le Rapport de Vote et d'Engagement. Les thèmes des engagements prioritairement abordés sont liés à la thèse de l'OPC, ce qui permet au fonds de renforcer son intentionnalité. La réussite de ces engagements relatifs à l'impact est à l'origine d'un supplément de rémunération variable pour les gérants des OPC concernés.

Echiquier Positive Impact Europe s'engage à exercer son droit de vote à 100% des Assemblées Générales (AG). Une attention particulière est portée aux résolutions environnementales et sociales, auxquelles le fonds consacre des temps d'échange spécifiques: en amont des AG pour clarifier certaines résolutions, et en post-AG afin d'informer les sociétés de ses oppositions et de les accompagner dans leurs progrès.

En 2024, Echiquier Positive Impact Europe a ainsi mené:

- 9 engagements pré-AG,
- 3 engagements post-AG,
- 34,6% de votes contre,
- 3 résolutions sociales votées et soutenues lors de l'AG d'une société.

Le fonds ne soumet pas régulièrement de résolutions. Cependant, il peut participer à des propositions de résolutions avec d'autres investisseurs lorsque ces dernières sont en lien avec la thèse d'impact de l'OPC, notamment dans le cadre d'initiatives sectorielles ou de place. Par exemple, La Financière de l'Échiquier, non pas au titre du fonds mais en tant que société de gestion, a co-déposé en 2023 une résolution dans le cadre de l'initiative Climate Action 100+ portant sur les objectifs de réduction des émissions carbone de TotalEnergies.

L'OPC est impliqué dans des actions collectives d'engagement. Par exemple en 2024 le fonds a participé à 3 campagnes d'engagement collaboratif: la campagne du CDP, la campagne non Disclosure du CDP et Nature 100 initiative.

La stratégie d'escalade de l'OPC repose sur une approche progressive et graduée, visant d'abord à renforcer le dialogue avec les entreprises avant de recourir à des leviers plus contraignants. Elle s'articule autour de trois catégories d'actions:

Le dialogue renforcé:

Lorsque le dialogue classique n'apporte pas de résultats, le fonds intensifie ses échanges avec l'entreprise. Cela peut passer par l'envoi de courriers formalisés, le changement d'interlocuteur pour s'adresser à des niveaux hiérarchiques plus élevés, la collaboration avec d'autres investisseurs (engagement collaboratif), ou encore l'opposition à certaines résolutions soumises en assemblée générale, accompagnée d'explications.

Les actions publiques en assemblée générale (AG):

Si les attentes demeurent insatisfaites, le fonds peut rendre publique sa position à travers des actions directes lors des AG. Cela inclut la pré-déclaration d'intentions de vote, la soumission de questions écrites ou orales, l'inscription de points à l'ordre du jour, voire le dépôt de résolutions spécifiques.

Les pratiques de gestion:

En dernier ressort, si les démarches précédentes échouent, le fonds recourt à des leviers financiers dans la gestion du portefeuille. Ces mesures incluent la dégradation de la notation interne de l'entreprise, l'allègement de la position, la mise sous surveillance (interdiction de nouveaux investissements), et, en cas d'échec avéré du dialogue, le désinvestissement pur et simple.

L'OPC a pris la décision en 2024 de réduire son exposition à AstraZeneca. Cette décision fait suite à une controverse survenue en Chine début novembre 2024, concernant des accusations de pratiques commerciales agressives et de falsification de tests pour au moins deux médicaments oncologiques, le traitement du cancer du poumon Tagrisso et l'immunothérapie Imjud. Ces accusations impliquent des employés actuels et passés.

L'enquête est toujours en cours et selon la méthodologie de l'OPC, les impacts ESG et financiers restent faibles. Cependant, la gravité de la controverse pourrait évoluer rapidement en cas d'engagement de la responsabilité morale de l'entreprise, entraînant notamment des amendes potentielles ou des difficultés opérationnelles. L'importance que l'OPC accorde à la gestion des controverses des entreprises incite à la plus grande vigilance sur ces sujets et peut mener ses équipes de gestion à réajuster leurs positions en conséquence.

Ecofi Agir pour le Climat

Le fonds Ecofi Agir pour le Climat applique la politique d'engagement actionnarial d'Ecofi, qui s'articule autour de deux leviers: le dialogue avec les entreprises et l'exercice du droit de vote en assemblée générale.

Le dialogue actionnarial

Chez Ecofi, le dialogue est exercé de trois façons: individuellement avec les entreprises, collectivement avec d'autres investisseurs, ou institutionnellement auprès des régulateurs. Le dialogue vise à faire évoluer les pratiques des sociétés en les interpellant directement sur des enjeux précis. Par exemple, en 2024, Ecofi a conduit une campagne de dialogue individuel sur les plans de transition climatique auprès de 23 sociétés investies. A la suite des dialogues, plusieurs d'entre elles ont pris de nouveaux engagements, tels que la publication de données plus complètes, la fixation d'objectifs de décarbonation de long terme ou la validation de leur trajectoire par la SBTi. Ces avancées ne sont pas exclusivement attribuables à l'engagement d'Ecofi. En revanche, la campagne contribue à expliciter les attentes des investisseurs, à mettre en lumière des sujets de vigilance (notamment la transparence des données) et à faire pression collectivement pour plus de clarté et de responsabilité. En ce sens, elle participe à une dynamique d'amélioration continue des pratiques, dans laquelle l'engagement actionnarial joue un rôle structurant.

Pour évaluer l'impact des dialogues, Ecofi a mis en place un indicateur qui mesure la qualité des échanges et les engagements obtenus. Les résultats sont publiés chaque année dans le Rapport d'Engagement afin d'assurer transparence et cohérence avec les décisions d'investissement.

En 2024, Ecofi a mené 35 dialogues individuels, 21 dialogues collectifs et 9 dialogues avec les institutions. Les détails de ces dialogues sont publiés sur le site internet d'Ecofi.

L'exercice du droit de vote en Assemblée Générale

Chez Ecofi, le **droit de vote en Assemblée Générale** est exercé de manière systématique: la société de gestion vote à 100% des résolutions de toutes les sociétés détenues en actions, sans seuil de détention de capital minimal, conformément à sa politique de votes publiée sur son site internet. De ce fait, le fonds Ecofi Agir pour le Climat applique pleinement cette démarche. À l'échelle de l'ensemble des fonds d'Ecofi, cette politique se traduit par un taux d'opposition élevé, autour de 40 %, soit deux fois plus que la moyenne observée chez les sociétés de gestion françaises (20 % selon l'AFG). Tous ses votes visent à favoriser à la fois la pérennité et le développement des entreprises, et leur responsabilité sociale, environnementale et de gouvernance.

Lorsque ni le vote, ni le dialogue ne suffit à améliorer les pratiques, Ecofi met en œuvre un **processus d'escalade**. Celui-ci peut prendre plusieurs formes: poser des questions en Assemblée Générale, comme en 2025 auprès d'Air Liquide pour demander des engagements plus clairs sur la consommation énergétique et l'achat d'électricité verte; ou encore déposer ou soutenir des résolutions déposées par d'autres investisseurs, à l'image de l'initiative portée par Phitrust en 2023 sur la transparence climatique de Carrefour.

En dernier recours, si aucune avancée n'est constatée, le fonds peut relever le niveau de controverse d'une société, ce qui peut conduire à son exclusion et à son désinvestissement. Ainsi, l'escalade progressive, du dialogue au vote, puis à l'exclusion si nécessaire, constitue un levier essentiel pour inciter les entreprises à améliorer durablement leurs pratiques.

INCO Ventures

La politique d'engagement actionnariale d'INCO Ventures s'organise autour de plusieurs axes:

Suivi approfondi des participations

Un suivi approfondi des participations est fait sur la dimension financière comme extra-financière. En amont, cela passe par des *due diligences* financières, juridiques, stratégiques et d'impact. En phase d'investissement, un suivi mensuel et/ou trimestriel des performances financières, du capital, des risques et des valorisations est réalisé. De plus, un suivi annuel structuré des impacts (positifs et incidences négatives) est établi via la feuille de route d'impact et le plan d'action ESG.

Dialogue structuré et régulier avec les entreprises

Un dialogue structuré et régulier avec les entreprises est en place. Des réunions avec les dirigeants sont organisées sur une base mensuelle si possible. Le dialogue passe aussi par la participation active d'INCO Ventures aux comités stratégiques et aux assemblées générales. Enfin, une réunion annuelle dédiée à l'impact et aux performances non financières est organisée pour formaliser le dialogue.

Exercice actif et responsable des droits de vote

Pour INCO Ventures, l'engagement actionnarial passe également par l'exercice actif et responsable des droits de vote. Cela se matérialise par la participation systématique aux assemblées générales, par des votes orientés vers l'alignement entre la performance économique et la performance extra-financière, ainsi que par l'analyse systématique des résolutions (statuts, comptes, gouvernance, émissions de titres, etc.). INCO Ventures n'a habituellement pas recours à des agences de conseil en vote.

Coopération avec les autres actionnaires

Le poids de l'engagement actionnarial d'INCO Ventures est renforcé par la coopération avec les autres actionnaires. Celle-ci est encadrée par les pactes et les organes de gouvernance. Une coordination régulière est également prévue avec les co-investisseurs dans les entreprises.

Prévention et gestion des conflits d'intérêts

Pour garantir un engagement actionnarial transparent et efficace, INCO Ventures travaille à la prévention et à la gestion des conflits d'intérêt. Une cartographie des conflits d'intérêts est établie et des procédures y sont associées, tout en étant mise à jour annuellement. Ainsi, les conflits d'intérêts sont identifiés systématiquement avant chaque investissement. La société de gestion tient un registre dédié et qui est communiqué aux investisseurs en cas de conflit résiduel.

Publication annuelle du compte-rendu

Enfin, toujours dans l'optique de garantir la transparence de son engagement actionnarial, INCO Ventures publie un compte-rendu annuel de ses votes en assemblées générales. Les votes réalisés y sont décrits, avec des précisions concernant les votes importants et les éventuels recours à un conseiller en vote.

SCI PERIAL Euro Carbone

D'après la notice explicative de la grille immobilier de l'IFD⁵⁵: «l'engagement des parties prenantes dans le cas des fonds immobiliers fait par exemple référence à un bail intégrant des clauses de loyer variable en fonction de l'atteinte d'objectifs de performance énergétique sur une année, ou à un contrat de property management intégrant une rémunération variable déclenchée en fonction d'objectifs de réalisation de travaux améliorant de manière quantitativement suivie la performance énergie / carbone». C'est ce deuxième cas qui est mis en œuvre par la SCI PERIAL Euro Carbone. Les property managers ont l'obligation de signer la charte ESG du fonds et une clause de rémunération variable est associée à la réalisation des travaux «ESG» d'environ 2% sur le périmètre français.

En parallèle, les prestataires techniques et de travaux doivent eux aussi signer la charte ESG du fonds. Si ses consignes en matière de performance environnementale ne sont pas respectées, la relation commerciale n'est pas renouvelée l'année suivante.

SWEN Impact Fund for Transition 2

Toutes les stratégies d'investissement de SWEN Capital Partners doivent être conformes aux engagements pris dans sa politique d'engagement actionnarial. Ainsi, pour les titres non cotés, SWEN Capital Partners exerce les droits de vote attachés à ses participations sans seuil de détention ou limite géographique.

La mise en œuvre de la politique de vote de SWEN Capital Partners s'appuie sur la surveillance et l'analyse de chacune des résolutions qui sont proposées lors des assemblées générales d'actionnaires. SWEN Capital Partners applique sa politique de vote de manière pragmatique, en tenant compte dans certains cas des caractéristiques spécifiques de chaque participation (secteur d'activité, réglementation nationale, principaux enjeux ESG, taille, structure actionnariale, circonstances économiques et financières, etc.).

Le fonds SWIFT 2 peut également proposer dans les pactes d'actionnaires des clauses spécifiques en lien avec les enjeux de durabilité lors des investissements réalisés aux côtés d'autres actionnaires / co-investisseurs. Par exemple, le fonds inclut lorsque pertinent une clause demandant à la société d'élaborer un plan d'action de durabilité devant prendre en compte certains principes tels que le respect des politiques d'exclusions sectorielles de SWEN Capital Partners, la mise en place de pratiques de bonne gouvernance, la prise en compte des enjeux de biodiversité ou de gestion de l'eau dans ses activités, etc. Le fonds suit la bonne application de ces principes à travers l'envoi de questionnaires dédiés aux participations lors de la campagne annuelle de collecte de données ESG et mesure leur concrétisation en termes d'impact à travers le calcul d'indicateurs d'impact spécifiques au fonds.

⁵⁵ Institut de la Finance Durable (2025). Notice explicative de la grille d'évaluation du potentiel d'impact pour les actifs immobiliers

E. LES POLITIQUES D'ALLOCATION DE CAPITAL ET LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION POUR SIGNALER L'IMPORTANCE DE L'IMPACT

Signaler l'importance de l'impact est un levier dont il est difficile de mesurer le réel impact, c'est pourquoi il bénéficie d'un soutien plus faible de la recherche académique en comparaison aux autres mécanismes d'impact. Cependant, des travaux identifient plusieurs dimensions pour signaler l'importance de l'impact, à savoir les signaux de marché et les signaux autres. L'on parle de signaux de marché pour l'influence sur les prix de marché et in fine sur les coûts de financement futur générés par les actions du fonds. Quant aux signaux autres, ils concernent «l'influence sur d'autres parties prenantes (qui pourront à leur tour influencer les émetteurs) due aux actions du fonds, hors incidence sur les prix de marché. Cela peut inclure les activités en tant qu'entreprise. Celles-ci font références aux activités liées au fonctionnement interne de l'entreprise ainsi qu'aux interactions avec les parties prenantes externes. Au sein des participants, plusieurs types de signalement de l'importance de l'impact sont mis en œuvre :

- Allouer son capital selon des critères (thématiques, exclusions, etc.) en accord avec les ambitions d'impact du fonds;
- Communiquer activement
- Sensibiliser les autres acteurs financiers de la place de Paris aux nouveaux mécanismes d'impact;
- Mettre en place une part de partage conséquente dont les bénéficiaires contribuent aux objectifs d'impact;
- Être actif dans l'écosystème du secteur investi;
- Participer aux travaux de place contribuant au développement de la finance à impact.

Tableau 6 - Pratiques des fonds étudiés pour signaler l'importance de l'impact

	Signaux de marché	Communication	Part de partage	Actions dans l'écosystème
ADEME Investissement	→ Démontre la pérennité de projets exigeants et innovants	→ Communication thématiques prévues → Communication de la feuille de route extra-financière		→ Participation à des initiatives collectives pour faire évoluer les pratiques de place
Delubac Impact Positive Health	→ 90% de son encours doit être inscrit dans sa matrice d'évaluation de l'impact		→ Partage de 50% des frais de gestion avec organismes liés aux objectifs d'impact	→ Participation active aux groupes de travail de place
Echiquier Positive Impact Health				→ Participation active aux groupes de travail de place
Ecofi Agir pour le Climat	→ Exclusions sectorielles et géographiques		→ Redistribution d'une part des revenus à des associations partenaires	→ Implication dans coalitions d'investisseurs
INCO Ventures	→ Investissements dans des entreprises de l'ESS, notamment en amorçage	→ Evènement international annuel gratuit dédié à l'impact (Impact ²)		→ Participation à de nombreux travaux de place
LBP Midcap Senior Debt		→ Sensibilisation d'autres investisseurs au sujet de la bonne structuration de SLL		
Ring Capital		→ Communication active et transparente sur les indicateurs d'impact suivis → Mise en place avec d'autres fonds européens d'une 'Impact KPI Library' pour améliorer la compatibilité des approches d'IMM inter-fonds	→ Allocation de 5% des Managements Fees à fonds de dotation pour soutenir des associations à but non lucratif de façon pluriannuelle	→ Plaidoyer actif pour la reconnaissance de l'investissement à impact dans les réglementations européennes: création de la coalition United for Impact regroupant 70 fonds de 19 pays de l'Union européenne
SWEN Impact Fund for Transition 2		→ Réunit annuellement les sociétés en portefeuille pour partager des bonnes pratiques et signaler l'importance de l'impact		→ Actif dans les associations professionnels du secteur de la méthanisation

ADEME Investissement

La politique d'allocation d'ADEME Investissement signale clairement l'importance de l'impact par la manière dont le capital est orienté. En tant qu'acteur public adossé à l'ADEME, la structure applique une démarche rigoureuse qui vise à envoyer un signal fort au marché. Les projets contribuant réellement à la transition écologique doivent bénéficier d'un accès facilité au financement et d'une prime de crédibilité avec:

- Une sélection thématique exigeante: les décisions d'investissement jouent un rôle de filtre en orientant les fonds vers des technologies et infrastructures bas carbone. Cette orientation contribue à influencer la perception de marché et, à terme, les coûts de financement futur pour les émetteurs engagés dans la transition.
- Le signalement actif: l'approche d'ADEME Investissement dépasse la seule allocation de capital; elle consiste à assumer un rôle de catalyseur, en influençant directement les choix de marché par la démonstration que des projets exigeants et innovants peuvent être financés et réussir.

La communication externe est restée volontairement limitée afin de disposer d'un recul suffisant sur les participations avant de partager des résultats consolidés. Toutefois, plusieurs actions structurantes ont déjà été menées:

- La publication de la feuille de route extra-financière d'ADEME Investissement: dans le cadre de la Convention des Entreprises pour le Climat – Monde Financier, ce document constitue un signal fort sur les priorités d'ADEME Investissement.
- La participation à des initiatives collectives, notamment le soutien à Climate Dividends et à l'Impact Valuation Hub, qui contribuent à faire évoluer les pratiques de place et à développer de nouveaux standards.
- La préparation de communications thématiques par la mise en avant future de cas concrets issus des participations, afin de démontrer leur contribution tangible à la transition écologique et de diffuser des bonnes pratiques réplicables.

Ainsi, même si la communication demeure mesurée, elle s'inscrit dans une logique d'endorsement et de diffusion de standards exigeants. L'effet de signalement d'ADEME Investissement se nourrit à la fois de son rôle d'allocation et de cette stratégie de communication progressive, destinée à influencer durablement les pratiques du marché.

Crédit Mutuel AM Impact First Inclusion

Le fonds CM-AM Impact First Inclusion dispose d'une part de partage labélisée Finansol, dont la moitié des frais de gestion est reversée à l'association France Active, partenaire de long terme du Crédit Mutuel Alliance Fédérale. Par ailleurs, l'équipe de gestion est engagée auprès de ses différents réseaux de distribution (mettant à disposition une vidéo ainsi que des présentations à destination des intermédiaires pour expliquer l'approche Impact First) et participe à des initiatives de place qui font la promotion de ce type de gestion.

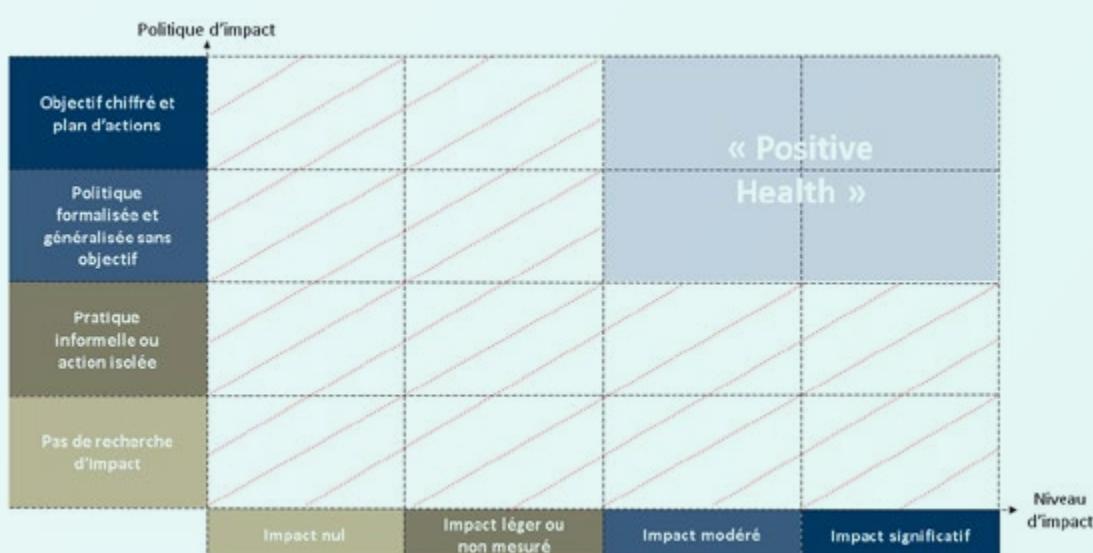
Plus globalement, le fonds fait écho à la vision du mutualisme par la preuve de Crédit Mutuel Alliance Fédérale, son groupe d'attaché qui a lancé en janvier 2023 le dividende sociétal. Celui-ci mobilise chaque année 15% du résultat net de Crédit Mutuel Alliance Fédérale pour la transformation écologique et pour la solidarité sociale et territoriale. Le montant de ce dividende s'élevait à plus d'un milliard d'euros à fin 2024; il représente un pilier du plan stratégique 2024-2027 'Ensemble Performance Solidaire'.

Delubac Impact Positive Health

Le fonds signale de l'importance de l'impact autant par sa politique d'allocation du capital que par ses activités en tant qu'entreprise, à savoir le partage des frais de gestion.

Le fonds applique une politique d'allocation de capital singulière en lien avec ses objectifs de transformation durable. Au moins 90% de son encours doit répondre aux critères d'impact. Il applique une matrice d'évaluation de l'impact des émetteurs (voir image ci-dessous), appréciant le degré de maturité de l'impact par l'entreprise et le niveau de l'impact généré.

Figure 2 – Matrice d'évaluation de l'impact du fonds Delubac Impact Positive Health



Voici quelques exemples d'indicateurs retenus:

- Pour évaluer le degré de maturité de l'impact par l'entreprise
 - *Existence de pratique au niveau du groupe (Oui/Non)*
 - *Existence d'une politique formalisée en faveur de l'impact (O/N)*
 - *Existence d'un objectif chiffré, mise en place d'un plan d'actions (O/N)*
- Pour évaluer le niveau d'impact généré opérationnellement
 - *% CA généré par des produits ou services liés à la santé et au bien-être (en %)*
 - *Nombre de programme d'accessibilité à la santé (en nombre)*
 - *Nombre de collaborateurs bénéficiant de programmes qui favorisent l'équilibre vie professionnelle-vie personnelle (en nombre)*

Si cette allocation était répliquée par d'autres intervenants, elle pourrait avoir un impact significatif sur les prix des actifs financiers. La taille du fonds est encore limitée, un travail est en cours pour fédérer les partenaires des organismes bénéficiaires du don autour du fonds à impact, ce qui permettrait d'accroître la taille du fonds et in fine l'impact.

Le fonds a pour ambition d'influencer d'autres parties prenantes. Un mécanisme d'impact notable est le partage de 50% des frais de gestion avec des organismes bénéficiaires liés à la santé et au bien-être, ce qui génère des flux dans l'économie réelle et envoie un signal fort sur l'importance de ces enjeux. Par ailleurs, le fait de solliciter les partenaires ou mécènes des organismes bénéficiaires du partage pour qu'ils réallouent leurs placements vers des placements à impact leur permet à la fois d'aligner leurs placements avec leurs valeurs mais permet aussi de flécher l'investissement coté vers une sélection rigoureuse.

Enfin, Delubac Asset Management s'implique dans les initiatives de Place comme le FIR, les PRI, FAIR et l'IFD pour partager son approche de l'investissement, ce qui contribue à envoyer un signal fort sur l'importance accordée à l'impact, en contribuant à façonner les standards communs et à diffuser les meilleures pratiques.

Ecofi Agir pour le Climat

La poche «actions thématiques» d'Ecofi Agir pour le Climat applique une stratégie d'allocation de capital qui repose sur une combinaison d'exclusions sectorielles (jeux d'argent, le tabac, les pesticides, l'huile de palme, l'extraction d'énergies fossiles, la production d'électricité liée aux énergies fossiles, armes controversées) et géographiques (205 paradis fiscaux), ainsi qu'un processus de sélection ESG basé sur la méthodologie propriétaire PRISME de notation des émetteurs.

Cette politique envoie un signal explicite au marché: certains secteurs d'activité, certaines pratiques fiscales ou certains niveaux de performance ESG ne sont pas compatibles avec les exigences d'Ecofi. Cependant, il est important de souligner que l'effet de signalement reste relatif. Pris isolément, ce type de processus n'est pas encore suffisamment diffus pour générer une transformation systémique du marché. Son efficacité dépend fortement du nombre d'acteurs qui adoptent des critères similaires, ainsi que de la visibilité de ces choix auprès des émetteurs.

C'est pourquoi, Ecofi est fortement impliqué dans plusieurs coalitions d'investisseurs, afin de renforcer collectivement le signal adressé au marché. Ecofi est notamment co-fondateur du réseau européen Shareholders for Change (créé en 2017) et membre actif de plusieurs initiatives internationales dont les PRI, CDP, Climat Action 100+, Access to Medicine Foundation et le FIR.

Le fonds comporte également **une part de partage** qui redistribue une part des revenus sous forme de dons à des associations partenaires. Depuis 1983, plus de 31 millions d'euros ont été versés à une vingtaine d'organisations dans les domaines de la solidarité internationale, de la recherche médicale, de l'agroécologie ou de l'inclusion sociale. Parmi elles, le CCFD-Terre Solidaire qui a pu soutenir des projets de microcrédit rural au Burundi en partenariat avec l'organisation CAPAD.

INCO Ventures

En cohérence avec la volonté de signaler l'importance de l'impact à travers des signaux de marché, l'équipe de gestion INCO Ventures participe à plusieurs travaux de place pour éclairer la place de l'impact dans le secteur financier et accroître la connaissance du secteur. Quelques exemples:

- Institut de la Finance Durable: Co-animation de la task force qui a produit la grille de notation liée à la charte de l'investisseur à impact de l'Institut de la Finance Durable, publiée début 2024.
- Mouvement Impact France: Membre du Comité des Experts et du Comité des Parties-Prenantes. InvESS Île-de-France Amorçage est le premier fonds à utiliser l'Impact Score systématiquement en due diligence.
- Label ISR: Jean-Michel Lecuyer (Directeur Général INCO Ventures), est membre du Comité du Label ISR, participation à la définition du nouveau référentiel 2024.
- Liens étroits avec les acteurs clés de l'écosystème: Institut de la Finance Durable, FAIR, Impact Europe, France Invest, CRESS, UnitedforImpact, etc.

Le groupe INCO signale également de l'importance de l'impact au travers de son événement annuel Impact²:

Organisé depuis plus de dix ans par INCO, IMPACT² est un événement international de la nouvelle économie inclusive et durable. Le 15 mai 2025, plus de 1000 participants y ont découvert des innovations qui transforment positivement notre monde, alliant technologie, performance, et impact social et environnemental.

Toujours dans une optique de signalement de l'importance de l'impact, INCO Ventures communique avec les parties prenantes et l'écosystème. Cela passe par des échanges avec les auditeurs, les consultants et les clients si nécessaire. En plus de la participation active aux organisations professionnelles, l'importance de l'impact est signalée à travers son engagement pour la parité, le partage de la valeur et les bonnes pratiques ESG.

LBP AM Midcap Senior Debt (MSD)

Lors du lancement de la stratégie MSD en 2022, les équipes de gestion et ISR de LBP AM ont mené un travail auprès des banques d'affaires pour les sensibiliser au sujet de la structuration de SLL; et notamment à la mise en place de KPI avant le *closing*, une pratique ambitieuse à cette époque.

Ring Capital

Ring Capital a été à l'origine de la création et coordonne la coalition United for Impact. L'initiative *#UnitedforImpact* a été lancée en décembre 2023 par 32 investisseurs européens en impact, provenant de 14 pays différents, qui ont co-signé une tribune publique appelant les institutions de l'UE à mieux définir l'investissement à impact dans le SFDR, au moment où la Commission européenne a lancé une consultation sur sa révision potentielle.

Cette coalition informelle regroupe désormais 70 investisseurs à impact provenant de 19 pays de l'UE couvrant l'ensemble du spectre du financement. Elle vise à mettre en lumière la spécificité et la méthodologie de l'investissement à impact, avec pour objectif ultime de réorienter massivement les capitaux vers les entreprises qui placent la résolution des défis environnementaux et/ou sociaux au cœur de leurs modèles économiques. Cette initiative ne vise pas à remplacer les initiatives existantes, et Ring Capital se réjouit de pouvoir s'aligner avec le travail des associations nationales et européennes.

L'initiative poursuit deux objectifs principaux:

1. Rassembler une communauté informelle d'investisseurs européens en impact et partager les bonnes pratiques en matière d'investissement à impact. Cela permet aux participants de mieux se connaître, de comprendre leurs marchés diversifiés, de partager des opportunités d'investissement et des flux d'affaires, ainsi que les meilleures pratiques dans les méthodologies d'impact.
2. Unir les efforts en matière de plaidoyer et de relations publiques pour promouvoir l'investissement à impact. Cela passe par la promotion de l'investissement à impact et la contribution à sa meilleure définition, en particulier dans les régulations de l'UE.

SWEN Impact Fund for Transition 2

Soucieux d'être au plus près de la filière, le fonds est particulièrement actif au sein des associations professionnelles du secteur, telles que l'Association européenne du biogaz (EBA), France Gaz Renouvelables et l'ATEE. Le fonds réunit annuellement l'ensemble des sociétés du portefeuille, permettant la diffusion de bonnes pratiques dans la méthanisation ou la production d'hydrogène vert. Il partage également en permanence ses meilleures pratiques avec ses partenaires.

PANORAMA
DES LEVIERS
D'ADDITIONNALITÉ

PERSPECTIVES DE FONDS DE FONDS : ZOOM SUR LE FONDS EUROPÉEN D'INVESTISSEMENT

A. LE FONDS EUROPÉEN D'INVESTISSEMENT, UN ACTEUR MAJEUR DE LA FINANCE À IMPACT

Le Fonds européen d'investissement (FEI) aide les petites et moyennes entreprises (PME) à se développer et à prospérer en Europe, en encourageant l'innovation, en soutenant l'emploi et en améliorant l'économie.

Au sein du groupe de la Banque européenne d'investissement (BEI), le FEI conçoit et déploie des instruments financiers qui permettent aux banques et aux fonds (intermédiaires financiers) de mieux servir les PME. Le FEI attire ainsi davantage de capitaux privés dans le secteur des PME, stimule la création de nouveaux marchés et d'écosystèmes de financement et, en fin de compte, met davantage de financements à la disposition des PME dans l'ensemble de l'UE et des pays associés.

Le FEI gère des ressources pour le compte de la BEI, de la Commission européenne (CE), des autorités nationales et régionales et d'autres tiers. Le FEI est un partenariat public-privé dont la structure d'actionnariat tripartite comprend la BEI, l'UE représentée par la Commission européenne et diverses institutions financières publiques et privées.

Depuis 2013, le FEI s'est engagé à hauteur de 4 milliards d'euros sur l'ensemble de ses investissements à impact.

B. L'ADDITIONNALITÉ, UN CRITÈRE IMPORTANT DANS LES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

Le FEI développe une stratégie pan-européenne d'investissement dans des fonds à impact, veillant à assurer un équilibre entre (i) diversification géographique; (ii) premiers gérants, gérants émergents et gérants établis; (iii) maximisation de l'impact social et/ou environnemental et (iv) soutenabilité financière de l'activité. Il convient d'ajouter également que le FEI fournit des garanties financières à des institutions de microfinance, ou des institutions spécialisées dans la provision de dette pour les entreprises sociales. Cette activité, bien que fournissant une valeur ajoutée certaine à l'écosystème impact en Europe, n'est pas visés dans cette enquête spécifiquement centrée sur l'intervention du FEI en tant que fonds-de-fonds.

Le FEI met en place différents mécanismes pour permettre aux fonds à impact investis de déployer leur additionnalité au maximum. Pour reprendre la typologie d'Impact Europe, un fonds de fonds peut jouer 3 rôles dans le développement de l'impact: créateur de marché, catalyseur de marché et fournisseur d'accès au marché.

Tout d'abord, en tant que créateur de marché, le FEI s'assure d'une additionnalité qui couvre le marché de façon exhaustive. En effet, il a pour objectif de soutenir des premières équipes impact dans des marchés dépourvus de fonds à impact aussi bien que des équipes établies dans des marchés établis. Cela a permis à des fonds à impact de voir le jour en Italie, au Danemark, aux Pays-Bas, en Espagne et en Hongrie, là où l'offre n'existe pas auparavant.

De plus, le FEI a un rôle de catalyseur de marché: c'est-à-dire qu'il soutient les fonds à impact et leurs attire de nouvelles ressources en agissant comme certificateur de qualité par ses due diligences approfondies. Au cours de cette due diligence, est notamment pris en compte l'alignement d'intérêt entre objectifs financiers et objectifs d'impact, l'expertise et le savoir-faire de la société de gestion ainsi que le fait qu'elle ait une mission assumée.

Enfin, le FEI investi systématiquement en tant que *cornerstone limited partner*. En d'autres termes, le FEI investi entre 25% et 75% de la taille totale du fonds dans lesquels il est impliqué. Cela permet donc d'être en position d'influencer les pratiques et les activités du fonds.

PANORAMA
DES LEVIERS
D'ADDITIONNALITÉ

CONCLUSION

Ce Panorama des leviers d'additionnalité souligne l'importance de l'additionnalité et de leviers qui permettent de l'atteindre. La définition de Place implique la distinction entre additionnalité de l'investisseur et additionnalité du sous-jacent. Ainsi, selon la définition de place, la finance à impact implique une **contribution particulière de l'investisseur permettant un impact positif qui n'aurait pas été atteint sans ses actions**. Ce panorama des leviers d'additionnalité se concentre donc sur l'additionnalité de l'investisseur.

Le panorama rappelle également la **nuance entre additionnalité et contribution**: la première est, comme précédemment mentionné, la part de l'impact que pourrait s'attribuer l'investisseur du fait de ses actions, tandis que la seconde s'arrête à la description des actions de l'investisseur sans attribution quantifiée. En pratique, l'additionnalité est difficile à mesurer. Pour attribuer un impact aux actions d'un fonds, des méthodologies quantitatives, qualitatives ou logiques doivent être mises en place, qui s'avèrent être relativement lourdes à mettre en place en pratique. Il est souvent plus simple de parler de contribution. **Pour permettre aux fonds à impact et aux investisseurs de faire le pont entre contribution et additionnalité, les grilles de l'IFD proposent des seuils quantitatifs ayant pour but d'évaluer le potentiel des actions de contribution du fonds à générer de l'impact.**

L'additionnalité de l'investisseur peut être atteinte de différentes manières. Une première est le **développement de nouveaux marchés de capitaux là où l'offre est insuffisante**. Il s'agit d'un mécanisme qui a tendance à requérir une prise de risque plus grande de la part de l'acteur financier, qui peut être compensée par son expertise dans le domaine investi. Dans ce panorama, les pratiques portent sur des cas d'**accès sectoriel restreint, de zones géographiques considérées comme à risque ou de sociétés traversant une phase de développement où l'investissement est rare**.

Un deuxième levier d'additionnalité est **l'apport de capital ou de financement flexible**. La force de ce mécanisme réside dans le fait qu'il permet de répondre à l'incapacité des marchés à valoriser les externalités positives en adaptant les conditions d'investissement et de financement. Comme le présentera ce panorama, cela **peut prendre plusieurs formes selon les stratégies des fonds et des besoins des actifs**: l'indexation de taux sur des objectifs d'impact, le capital patient, les termes flexibles, les contrats à impact, l'intégration de la performance extra-financière au capital et le rééchelonnement de prêts.

Le troisième mécanisme de contribution est celui du **soutien extra-financier**. Ce levier est **particulièrement adapté aux entreprises encore jeunes et en croissance**. A cette phase de développement, le besoin et la réceptivité de l'entreprise aux actions de soutien extra-financier sont décuplés. Les études de cas montrent une pluralité de pratiques, souvent personnalisées en fonction du sous-jacent, comme la mise à disposition de personnel dédié et formé, les sessions de formation ou de sensibilisation, les plans d'action, l'expertise technique, etc. Les actifs immobiliers sont également concernés grâce à la possibilité de mettre à disposition des équipes et des formations aux parties prenantes.

De nombreuses recherches démontrent que **l'engagement actionnarial** est un levier d'additionnalité qui peut aboutir à un impact. Il comporte néanmoins ses limites liées à la taille représentée par le fonds dans l'actionnariat et à sa capacité à se coordonner avec d'autres actionnaires. Le panorama montre que ces limites peuvent être atténuées avec **une politique d'engagement qui est souvent formalisée** et pouvant passer par le dialogue, le vote en assemblée générale, la stratégie d'escalade ou les clauses d'impact. Le fonds immobilier étudié, bien que non concerné par les assemblées générales, peut engager ses parties prenantes en demandant aux property managers et aux prestataires de signer une charte ESG et en associant une clause de rémunération variable à l'atteinte d'objectifs d'impact.

Enfin, le **signalement de l'importance de l'impact** (et les activités en tant qu'entreprise de l'investisseur), bien que bénéficiant d'un soutien académique plus relatif, peut constituer un chemin vers l'impact. Ce levier est utilisé des participants du panorama de manière variée, que ce soit par la politique l'allocation de capital, la sensibilisation d'autres investisseurs, la participation aux travaux de place ou la part de partage.

Ces leviers d'additionnalité sont également considérés par les fonds de fonds. Le panorama présente la perspective du Fonds Européen d'Investissement (FEI), un acteur majeur de la finance à impact. L'additionnalité occupe une part importante de ses pratiques d'investissement. Le FEI occupe un rôle de créateur de marché par ses actions de diversification géographique, qui amènent au développement de premiers fonds à impact dans certains pays européens. Il est également catalyseur de marché grâce à une due diligence pour maximiser l'impact social et/ou environnemental. Enfin, son rôle de *cornerstone limited partner* signifie qu'il représente une part conséquente du fonds à impact investi et implique une influence forte.

REMERCIEMENTS

Ces travaux ont été menés au sein du groupe de travail sur les leviers d'additionnalité, dans le cadre de la Commission Impact de l'Institut de la Finance Durable (IFD).

L'Institut de la finance durable remercie l'ensemble des participants au groupe de travail pour leur implication dans ces travaux, en particulier Anne-Claire Barberi (PERIAL AM), Laura Bellet (Delubac AM), Anne-Laure Bouin (ASPIM), Alice Carle (INCO Ventures), Thomas Certeux (La Financière de l'Echiquier), Cyril Gouiffès (Fonds Européen d'Investissement), Clémence Lacharme (ADEME Investissement), Amelie Léandrini (Ecofi), Frédéric Lowe (La Banque Postale AM), Servane Metzger-Corrigou (Ring Capital), Fathi Nouira (Microfinance Solidaire), Julie Olivier (Swen Capital), Alice Pegorier (ADEME Investissement), Ophélie Peypoux (Deloitte), Sophie Rahm (Crédit Mutuel AM).

L'Institut de la finance durable remercie également l'ensemble des membres de la Commission Impact, ainsi que ses deux co-présidents: Ana Pires (AFG) et Philippe Taffin (France Assureurs).

Ces travaux ont été pilotés par Léo Tomasso, chargé de mission finance durable, sous la supervision de Cécile Goubet, directrice générale de l'IFD.

CONTACTS

INSTITUT DE LA FINANCE DURABLE

l.tomasso@ifd-paris.com

impact@ifd-paris.com

À PROPOS DE L'INSTITUT DE LA FINANCE DURABLE



**INSTITUT
DE LA FINANCE
DURABLE**

PARIS EUROPLACE

Créé en octobre 2022, l'Institut de la Finance Durable (IFD), une branche de Paris EUROPLACE, a pour objectif de coordonner, fédérer et accélérer l'action de la place financière parisienne pour réaliser la transition écologique et transformer l'économie vers un modèle bas carbone et inclusif, en ligne avec les objectifs de l'Accord de Paris et les Objectifs de Développement Durable. Il rassemble tous les acteurs privés, publics et institutionnels de la place financière parisienne et représente les positions de la place financière au niveau européen et international. L'Institut de la Finance Durable est présidé par Yves Perrier.

