



HAL
open science

L'investissement d'impact en Afrique : enseignements d'une cartographie du secteur

Florian Léon, Sitraka Rabary

► **To cite this version:**

Florian Léon, Sitraka Rabary. L'investissement d'impact en Afrique : enseignements d'une cartographie du secteur. Ferdi. 2024. hal-04607242

HAL Id: hal-04607242

<https://hal.science/hal-04607242v1>

Submitted on 10 Jun 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0
International License

Investissement d'impact

RAPPORT
Juin 2024

L'investissement d'impact en Afrique : enseignements d'une cartographie du secteur

 FLORIAN LÉON, Chargé de recherche, Ferdi

 SITRAKA RABARY, Assistante de recherche, Ferdi

L'investissement d'impact, en Afrique et ailleurs, suscite un intérêt croissant à la fois du monde académique et des décideurs publics. Cependant, les discours sur l'investissement d'impact en Afrique restent contraints par l'absence d'une analyse du secteur sur le continent. Ce rapport vise à combler cette lacune. Tout d'abord, nous clarifions la définition de l'investissement d'impact et ses spécificités en Afrique. Ensuite, nous utilisons une base de données développée par la chaire Investissement d'impact de la Ferdi regroupant 255 investisseurs d'impact opérant sur le continent africain afin d'examiner les dynamiques et les caractéristiques de ce secteur en Afrique. Le rapport se conclut par une liste de recommandations politiques pour un meilleur financement du secteur, une durabilité financière renforcée et une amélioration de la qualité de l'évaluation et de la mesure de l'impact.

Les auteurs du rapport remercient Pierre Beaucoral (actuellement doctorant au CERDI-UCA, ancien assistant de recherche à la Ferdi) pour son aide lors de la première étape de la création de la base de données. Les auteurs remercient également Vianney Dequiedt (Directeur scientifique à la Ferdi) pour ses commentaires perspicaces.

Préface

La chaire Investissement d'Impact a été créée par la Fondation pour les études et recherches sur le développement international (Ferdì) en mai 2022. Son conseil d'administration est composé de deux praticiens, Mariam Djibo (directrice générale d'Advans Côte d'Ivoire) et Jean-Michel Severino (président d'Investisseurs et Partenaires), et d'un chercheur expérimenté dans le domaine : Jean-Louis Arcand (Président du Global Development Network). Ce rapport a été préparé sous leur direction par Sitraka Rabary (assistante de recherche à la Ferdì) et Florian Léon (économiste-chercheur à la Ferdì).

Les trois principaux objectifs de la chaire sont les suivants :

1. Mener des recherches sur l'investissement d'impact, ses méthodologies, ses objectifs et les conditions de son soutien par les acteurs publics, en mettant l'accent sur le développement international et l'Afrique. Ce rapport s'inscrit dans cet objectif.
2. Assurer la formation et le renforcement des capacités sur les questions touchant au secteur de l'investissement d'impact, telles que la mesure de l'impact.
3. Animer le secteur par des échanges virtuels et physiques entre ses acteurs et entre ceux-ci et leurs parties prenantes.

Ce rapport constitue une étape importante pour la chaire et vise à apporter un regard neuf sur l'état de l'investissement d'impact en Afrique en 2024. Il servira également de support à une conférence internationale organisée par Ferdì et l'Université Internationale de Côte d'Ivoire (UICI) le 20 juin 2024 à Abidjan et lancera officiellement la chaire Investissement d'Impact.

Résumé exécutif

Ces dernières années, l'investissement d'impact a gagné en visibilité dans le débat sur la politique de développement, au niveau international et national. Des signes de son importance croissante sur le terrain en Afrique ont été constatés.

La chaire investissement d'impact de la Ferdi a pour objectif d'explorer et de comprendre cette tendance, de contribuer à la qualité et à l'expansion de l'investissement d'impact, et d'aborder les questions politiques, financières, économiques, managériales et juridiques soulevées par son émergence. À cette fin, ce rapport fournit un aperçu de l'investissement d'impact en Afrique en 2024.

Le présent rapport fonde la sélection des investisseurs d'impact en Afrique sur deux critères : (i) l'intentionnalité de l'impact et (ii) l'additionnalité de l'activité. Ces critères les distinguent des autres investisseurs, qui recherchent prioritairement des rendements financiers, même s'ils peuvent aussi avoir des impacts et d'excellentes pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Ces deux caractéristiques peuvent se refléter dans les pratiques des investisseurs d'impact, avec les principales implications suivantes : (i) la recherche de rentabilité, mais aussi la volonté, dans de nombreux cas, d'accepter un rendement inférieur à celui du marché ; (ii) la définition impérative d'une thèse d'impact ; (iii) l'orientation de leur activité vers des régions et des secteurs sous-financés ; et (iv) la mesure de l'impact. Par conséquent, l'investissement d'impact diffère de concepts connexes tels que la philanthropie ou l'investissement socialement responsable, et les caractéristiques susmentionnées doivent être respectées lorsqu'on parle d'investissement d'impact.

Notre rapport distingue cinq acteurs principaux qui figurent dans l'écosystème de l'investissement d'impact : (i) les détenteurs de capitaux ; (ii) les créateurs de fonds ; (iii) les gestionnaires de fonds ; (iv) les entreprises soutenues financièrement ; et (v) les bénéficiaires finaux. Le terme "investisseurs d'impact" n'est utilisé dans cette étude que pour les gestionnaires de fonds, un rôle qui est souvent confondu avec celui des créateurs de fonds.

Cette étude réalisée par la Ferdi identifie des faits saillants sur l'investissement d'impact en Afrique grâce à une nouvelle base de données sur les investisseurs d'impact en Afrique construite par la chaire Investissement d'impact. La base de données identifie 255 investisseurs actifs sur le continent, avec environ 25 milliards de dollars d'actifs sous gestion (« *Assets Under Management* », AUM par la suite) : les flux nets réels correspondant à ces actifs sont impossibles à mesurer mais n'atteignent probablement que quelques milliards de dollars. Ce montant est certes modeste par rapport au PIB ou à l'investissement brut, mais les investisseurs d'impact jouent un rôle important pour les start-ups, les PME, les pays pauvres et fragiles et certains domaines comme le climat, le genre ou la santé. En revanche, les investisseurs d'impact sont quasiment absents des secteurs du pétrole et du gaz¹, des secteurs financiers (à l'exception bien sûr de la microfinance), des grandes entreprises de télécommunications et, en général, des entreprises matures. Il est donc difficile d'évaluer

¹ Un seul investisseur d'impact de notre base de données investit dans ce secteur: L'ICF Debt Pool, dont le siège est au Royaume-Uni, investit dans le secteur des carburants alternatifs en Sierra Leone, secteur qui fait partie du secteur pétrolier et gazier.

l'impact de l'investissement d'impact, mais il est probablement essentiel pour les domaines sur lesquels il se concentre.

La base de données de la Ferdi révèle également quelques faits importants. Tout d'abord, la plupart des investisseurs ne sont pas basés en Afrique mais ont leur siège social surtout en Amérique du Nord et en Europe. Deuxièmement, certaines entreprises sont financées par plusieurs fonds (jusqu'à cinq fonds financent une même entreprise). Troisièmement, une poignée de méga-investisseurs représentent une part importante de l'investissement total. Ainsi, les cinq premiers représentent plus de 58 % des actifs sous gestion du secteur de l'investissement d'impact.

Nous documentons une réelle dynamique du secteur en Afrique (taux de croissance à deux chiffres, en volume) bien que plus faible que dans d'autres régions du monde (comme l'Amérique du Nord et l'Europe). D'après les entretiens réalisés avec les investisseurs, l'investissement d'impact se heurte à de multiples obstacles en Afrique, tels que les chocs macroéconomiques, les dépréciations des taux de change, l'instabilité politique, les défis en matière de ressources humaines, les limites de financement et les structures de marché, qui conduisent à des possibilités de sortie limitées. Nous soulignons également que le rythme de naissance des investisseurs d'impact a considérablement ralenti au cours des trois dernières années, malgré une visibilité accrue dans le paysage de la politique de développement et de nouvelles initiatives financières de la part d'acteurs publics et privés majeurs, tout en continuant à soulever des questions non encore résolues aujourd'hui.

Sur la base des analyses réalisées par la chaire, nous formulons trois catégories importantes de recommandations politiques concernant un meilleur financement du secteur, une plus grande attention à sa viabilité financière, et l'amélioration de sa qualité – notamment en matière d'évaluation et de mesure de l'impact.

Table des matières

Préface	1
Résumé exécutif.....	2
Introduction	8
I. Définir l'investissement d'impact.....	9
A. Caractéristiques de l'investissement d'impact.....	9
1. Au cœur de l'investissement d'impact : intentionnalité et additionnalité.....	9
2. Implications.....	12
3. L'investissement à impact et ses concepts proches.....	20
B. L'écosystème de l'investissement d'impact	27
1. Description de l'écosystème de l'investissement d'impact	27
2. Catégorisation des investisseurs d'impact.....	31
3. Entreprises financées (Prestataire de services sociaux).....	36
4. Les particularités de l'investissement d'impact en Afrique.....	36
II. L'investissement d'impact en Afrique	38
A. Méthodologie.....	39
B. La contribution de l'investissement d'impact en Afrique	41
1. L'importance limitée des flux financiers de l'investissement d'impact en Afrique....	41
2. Contribution des investissements d'impact à l'économie africaine.....	43
C. Le paysage des investisseurs d'impact en Afrique	45
1. La dynamique de la création des investisseurs d'impact.....	45
2. Géographie des investisseurs d'impact et des bénéficiaires d'investissements.....	47
3. La domination d'une poignée de méga-investisseurs	49
4. Statut juridique et instruments financiers.....	51
5. Les secteurs d'activité abordés par les investisseurs d'impact africains.....	53
D. Les défis de l'investissement d'impact en Afrique	57
Conclusion et propositions.....	61
Bibliographie	64
Annexe.....	66
A. Méthodologie de construction de la base de données.....	66
B. Entretiens avec les investisseurs d'impact	72
C. Description des données relatives aux flux financiers	74
D. Liste des investisseurs d'impact dans la base de données de la Ferdi	77

Liste des figures

Figure 1 : Chaîne de valeur du capital.....	27
Figure 2 : L'écosystème de l'investissement d'impact.....	29
Figure 3 : Publications sur l'investissement d'impact.	38
Figure 4 : Analyse de la date de création : Le paysage en expansion des investisseurs d'impact.....	45
Figure 5 : Date de création des investisseurs et montant total des actifs sous gestion déclarés.....	46
Figure 6 : Nationalité des investisseurs	48
Figure 7 : Allocation géographique des investissements.....	48
Figure 8 : Nombre d'entreprises financées par plus d'un investisseur.....	49
Figure 9 : Nombre d'investisseurs par an et par taille	51
Figure 10 : Type d'investisseurs par statut.....	52
Figure 11 : Type d'investisseurs par instrument financier utilisé.....	53
Figure 12 : Les 10 secteurs les plus importants pour les investisseurs d'impact en Afrique.....	54
Figure 13 : Fréquence des sièges des investisseurs et poids de leurs actifs.....	57

Liste des tableaux

Tableau 1 : Caractéristiques de l'investissement d'impact par rapport à des concepts similaires	20
Tableau 2 : Catégorie d'investisseurs et de fonds	31
Tableau 3 : Exemples de fonds par type d'instruments.....	33
Tableau 4 : Exemples d'ODD abordés par certains investisseurs d'impact de notre base de données.....	37
Tableau 5 : Répartition financière des investissements par région (en millions d'USD)	42
Tableau 6 : Croissance de l'investissement d'impact dans les différentes régions géographiques... ..	42
Tableau 7 : Exemples d'investisseurs dans chaque catégorie.....	50
Tableau 8 : Répartition des fonds par catégorie de taille	50
Tableau 9 : Top 5 des méga-investisseurs d'impact identifiés dans la base de données.....	51

Liste des encadrés

Encadré 1 : Différence entre les investisseurs d'impact et les investisseurs à impact en Afrique.....	10
Encadré 2 : La mesure de l'impact et ses défis.....	18
Encadré 3 : Différence entre la recherche d'impact et la prise en compte des critères ESG	22
Encadré 4 : L'investissement à impact : Entre la philanthropie et l'investissement pur.....	24
Encadré 5 : Institution de microfinance vs. Véhicule d'investissement en microfinance.....	32
Encadré 6 : Générer un impact grâce à différents flux financiers	32
Encadré 7 : Le rôle de l'investissement d'impact dans l'agriculture.....	55

Liste d'exemples

- Exemple 1 : Groupe AXIAN 11
- Exemple 2 : ACUMEN 14
- Exemple 3 : ZIRA Capital..... 16
- Exemple 4 : NOVARE 19
- Exemple 5 : SOROS, JACOBS et MASTERCARD..... 23
- Exemple 6 : ADVANS (CÔTE D'IVOIRE) 26
- Exemple 7 : INCOFIN 28
- Exemple 8 : AFRICA GROWTH FUND 30
- Exemple 9 : I&P..... 35
- Exemple 10 : LAITERIE DU BERGER..... 44
- Exemple 11 : E3 CAPITAL FUND (ex Energy Access Ventures) 54

Acronymes

BAD : Banque africaine de développement

AGF : Fonds africain de garantie (African Guarantee Fund)

CUA : Commission de l'Union africaine

AUM : Actifs sous gestion (Assets under management)

ESG : Environnement, social et gouvernance

IDE : Investissements directs étrangers

Ferdi : Fondation pour les études et recherches sur le développement international

GABV : Alliance mondiale pour la banque des valeurs (Global Alliance for Banking on Values)

PIB : Produit intérieur brut

GIIN : Global Impact Investing Network (réseau mondial d'investissement d'impact)

GIIS : Global Impact Investing Standards (normes mondiales d'investissement à impact)

GRI : Global Reporting Initiative (Initiative mondiale pour l'établissement de rapports)

GSG : Groupe de pilotage mondial

HIPSO : Indicateurs harmonisés pour les opérations du secteur privé

SFI : Société financière internationale

IRIS+ : Normes en matière de rapports et d'investissements sur l'impact

JETRO : Organisation japonaise du commerce extérieur

JII : Indicateurs d'impact conjoints

Mlds : Milliards

APD : Aide publique au développement

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques

PRI : Investissements liés aux programmes

SASB : Sustainable Accounting Standards Board (Conseil des normes de comptabilité durable)

SDG : Sustainable Development Goal (Objectif de développement durable)

ISR : Investissement socialement responsable

SSP : Social Service Provider (prestataire de services sociaux)

CNUCED : Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement

PNUD : Programme des Nations unies pour le développement

UNECA : Commission économique pour l'Afrique des Nations unies

PNUE : Programme des Nations unies pour l'environnement

Introduction

Ces dernières années, le paysage de l'investissement privé a connu une évolution notable avec l'émergence d'un intérêt pour ses dimensions non financières. Cela se reflète dans le développement des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et dans l'investissement d'impact.

L'expression "investissement d'impact" a été utilisée pour la première fois lors d'une réunion qui s'est tenue en 2007 au Bellagio Center de la Fondation Rockefeller, et qui a rassemblé un groupe diversifié de personnes issues du monde de la finance, de la philanthropie et du monde académique. Au cours de cette réunion, les participants ont discuté de la nécessité d'adopter de nouvelles approches en matière d'investissement qui permettraient de dépasser la dichotomie entre le secteur purement lucratif et la philanthropie traditionnelle. En effet, ces approches émergentes reflètent une compréhension plus large du fait que le gain financier peut être recherché parallèlement à des résultats sociaux et environnementaux positifs.

L'émergence de l'investissement d'impact en tant que concept distinct marque un tournant décisif dans la convergence de la finance et de l'impact social. Malgré l'intérêt croissant du monde académique et politique suscité par ces nouvelles pratiques d'investissement privé, les connaissances et la compréhension de ce domaine restent limitées, en particulier dans les pays en développement, alors que le secteur est en pleine croissance.

La chaire Investissement d'impact a pour objectif d'apporter une meilleure compréhension de ce secteur en Afrique et de proposer une analyse des enjeux qui se posent encore sur le développement de ce secteur. Elle permettrait de contribuer à une standardisation du concept d'investissement d'impact – cruciale pour sa légitimité –, à une meilleure définition de son champ d'action et à une amélioration de sa qualité. Cela commence par l'analyse de son fonctionnement, de ses caractéristiques et de ses objectifs.

L'objectif principal de ce rapport est donc d'apporter une compréhension plus approfondie de l'investissement d'impact en Afrique. Il est divisé en deux sections principales, chacune donnant un aperçu différent du monde de l'investissement d'impact, en mettant l'accent sur le marché africain.

La première section porte sur la définition de l'investissement d'impact. Comme il n'existe pas de définition commune utilisée par les praticiens et les chercheurs, cette section vise à caractériser ce qu'est réellement l'investissement d'impact, en le contrastant avec les concepts qui s'y rapprochent (tels que l'ESG). La structure de son écosystème est aussi présentée afin de mieux comprendre son fonctionnement.

La deuxième section présente quelques faits stylisés sur l'investissement d'impact en Afrique, grâce à une nouvelle base de données créée par la chaire et à des entretiens réalisés avec des investisseurs. Cette partie permet d'extraire des informations inédites sur l'investissement d'impact en Afrique.

I. Définir l'investissement d'impact

Cette section commence par définir les caractéristiques de l'investissement d'impact, en accordant une attention particulière au contexte africain. Il s'agit d'une préoccupation majeure au sein du secteur, étant donné le risque d'incompréhension du terme " impact " et le fait que plusieurs investisseurs traditionnels prétendent être des investisseurs d'impact sans en remplir les critères, en particulier sur le continent. Les avis divergent sur la définition de l'investissement d'impact et des disparités dans son application dans le contexte africain sont observées. Cette section est à cet effet cruciale pour définir explicitement les caractéristiques de l'investissement d'impact et le distinguer des concepts connexes tels que l'ESG (environnement, social et gouvernance), la microfinance et la philanthropie avant d'entrer dans le vif du sujet. Une description de l'écosystème de l'investissement d'impact est ensuite présentée en suivant la chaîne des capitaux qui va du détenteur de capital aux bénéficiaires finaux. Cette sous-section est essentielle pour la compréhension du processus de création de la base de données de la chaire.

A. Caractéristiques de l'investissement d'impact

Il n'existe pas de définition unanime de l'investissement d'impact dans la littérature. Bien que plusieurs propositions existent pour définir l'investissement d'impact², elles ne convergent pas toutes et ne s'accordent pas sur les mêmes caractéristiques qui définissent ces investissements. Cependant, dans ce rapport, nous considérerons les concepts d'**intentionnalité et d'additionnalité comme les deux piliers sur lesquels repose l'investissement d'impact**. Tout d'abord, il doit y avoir une intention de générer un impact positif avant que le capital ne soit alloué. Cette essence de l'investissement d'impact est complétée par l'additionnalité des flux d'investissement. Ces caractéristiques ont quatre implications principales, qui seront examinées dans les sous-sections suivantes.

1. Au cœur de l'investissement d'impact : intentionnalité et additionnalité

Principe d'intentionnalité

L'investissement d'impact est défini comme un investissement financier qui vise à générer un impact social, environnemental et économique positif net et durable, tout en recherchant une viabilité financière, c'est-à-dire des rendements financiers pouvant aller de zéro au taux du marché. L'investissement d'impact combine donc des objectifs financiers avec une orientation sociale et/ou environnementale. Brest et al. (2013) affirment que les investisseurs d'impact recherchent activement des opportunités qui génèrent des bénéfices sociaux ou environnementaux et sont socialement motivés. En somme, l'investissement d'impact consiste à placer activement des capitaux dans des entreprises qui génèrent des biens et des services sociaux ou environnementaux, ou des bénéfices auxiliaires tels que la création d'emplois décents, avec des rendements financiers attendus allant de très

² Une revue récente de la littérature par Agarwal et Hockerts (2021) identifie 17 définitions différentes.

concessionnels à supérieurs à ceux du marché. Cette intentionnalité est la caractéristique principale de l'investissement d'impact. Elle suppose d'avoir les connaissances nécessaires sur « la manière de relever des défis sociaux complexes et profondément enracinés » (Casasnovas et al., 2022).

Cette définition met l'accent sur le désir des investisseurs d'avoir un impact social positif et de ne pas se limiter à un simple objectif financier, même si une stratégie d'investissement classique peut conduire à des résultats sociaux rentables. La distinction pourrait être clarifiée en affirmant qu'**un investisseur d'impact définit ex ante des indicateurs d'impact clés pour ses investissements, plutôt que de simplement constater ex post un rendement social positif atteint grâce à ses investissements** (voir encadré 1). En d'autres termes, les investisseurs d'impact sont motivés par l'idée de créer un impact avant d'allouer des ressources financières à un projet ou à une initiative.

L'impact est au cœur de leur stratégie, alors que les investisseurs traditionnels recherchent des rendements financiers et sont conscients de l'impact qu'ils ont généré grâce à leurs investissements sans vouloir en générer ex ante (Trelstad, 2016).

Encadré 1 : Différence entre les investisseurs d'impact et les investisseurs à impact en Afrique

Le simple fait de générer un impact par le biais de certaines activités d'investissement n'est pas une condition suffisante pour qu'un investisseur puisse être considéré comme un investisseur d'impact. Néanmoins, cela ne signifie pas qu'un acteur ne génère aucun impact, qu'il soit positif ou négatif (voir l'exemple du groupe Axian ci-dessous). L'un des traits caractéristiques d'un investisseur d'impact est son engagement à rechercher, évaluer et communiquer activement les résultats de ses investissements dans des secteurs et des zones qui ne reçoivent qu'une attention limitée de la part des marchés financiers conventionnels.

Par exemple, les actionnaires d'une entreprise employant 100 personnes dans un pays pauvre africain peuvent légitimement considérer avoir un impact positif, simplement parce que leur investissement génère de l'emploi, assure une stabilité financière à leurs 100 employés, produit des biens qui satisfont leurs clients, et enfin structure une chaîne de valeur positive pour leurs fournisseurs. S'il est juste pour eux de promouvoir leurs investissements comme générant des effets positifs appelés "impacts accessoires", il n'est pas juste pour eux de se qualifier d'investisseurs d'impact, puisque leur objectif premier était uniquement d'obtenir des rendements financiers favorables en investissant dans une entreprise rentable.

Par conséquent, pour aller plus loin, investir en Afrique, simplement parce que l'Afrique est un continent sous-financé, ne fait pas d'un investisseur commercial un investisseur d'impact. Le fait de financer intentionnellement des zones sous-financées ne qualifie pas nécessairement les investisseurs d'investisseurs d'impact. Pour revendiquer légitimement ce statut, un investisseur opérant en Afrique devrait prédéfinir sa volonté de l'être, identifier les questions politiques clés à traiter, ainsi que les objectifs sociaux, économiques et environnementaux associés, choisir des indicateurs de performance clés permettant de mesurer son succès et son échec dans l'accomplissement de sa mission, et enfin être capable d'arbitrer entre la fidélité à cette dernière et la rentabilité en cas de dilemme.

Il s'agit d'un sujet de discussion important pour les investisseurs en Afrique. Le continent a cruellement besoin d'investissements directs étrangers (IDE), pour plusieurs raisons telles

que la balance des paiements, la technologie, le renforcement des capacités ou la création d'emplois. Cela signifie-t-il que tout investisseur en Afrique doit être considéré comme un investisseur d'impact ? Bien sûr que non. La plupart des investisseurs internationaux opérant en Afrique ont heureusement un impact positif sur le continent, mais leur objectif premier est la recherche de profit. Cela ne les empêche évidemment pas d'essayer d'opérer selon les meilleures normes éthiques, sociales et environnementales possibles, mais cela ne les qualifie pas pour autant d'investisseurs d'impact.

Exemple 1 : Groupe AXIAN³ **Un groupe générant de l'impact mais non considéré** **comme un investisseur d'impact**

Le groupe Axian, basé à Madagascar, est un bon exemple d'investisseur à impact. Cette entreprise familiale à croissance rapide a étendu ses activités de Madagascar à l'ensemble du continent africain, et a fait un effort important pour définir sa « raison d'être » ainsi qu'une identité ESG forte, ce qui se reflète dans la manière dont elle se présente :

« L'objectif du Groupe Axian est de devenir le champion d'un écosystème numérique, financier et énergétique plus inclusif et innovant en Afrique ». Ils définissent leur identité comme suit : « aujourd'hui nous nous engageons pour que demain chacun puisse être connecté aux siens et au reste du monde, avoir accès à des moyens de paiements sécurisés et que l'énergie devienne accessible. En grandissant ensemble, nous contribuons à révéler le potentiel de notre continent ».

Le modèle unique d'Axian ne précise pas le rôle d'additionnalité de ses investissements car le groupe investit dans des marchés où des concurrents puissants sont présents. C'est par exemple le cas des télécommunications, un pilier important du groupe. Bien que le groupe Axian opère dans de nombreux pays pauvres et fragiles, dont Madagascar, il recherche activement des rendements financiers élevés. Malgré la clarté de sa mission, la description précise de la manière dont il veut opérer et la nature des impacts recherchés, il ne place pas ces derniers au même niveau que la rentabilité. Axian définit la recherche de rendements financiers élevés comme son objectif prioritaire et souhaite être évalué sur sa contribution à ceux-ci.

NOTRE MODÈLE UNIQUE

Nous imaginons un modèle de croissance novateur axé sur l'inclusivité, la coopération et la mise en commun des expertises. AXIAN agit en **partenaire responsable de la transformation économique des pays émergents** en s'engageant dans une démarche de long-terme basée sur les échanges de savoir-faire, les transferts de compétences, les technologies et innovations et les investissements structurants.

³ <https://www.axian-group.com/>

Principe d'additionnalité

Le deuxième principe fondamental de l'investissement d'impact est l'**additionnalité**. Elle est définie comme « **la réalisation d'un investissement qui n'aurait pas eu lieu en l'absence de l'intervention de l'investisseur d'impact** » (Carter et al., 2021). Même si le projet est financé à la fois par des investisseurs d'impact et des investisseurs traditionnels, la présence des premiers est cruciale pour sa réalisation. Les investisseurs classiques n'engageront pas de fonds dans le projet si un ou plusieurs investisseurs d'impact ne sont pas prêts à prendre le risque.

Cela signifie que les investisseurs d'impact doivent orienter leurs fonds vers des investissements ou des projets qui sont négligés par d'autres investisseurs privés, notamment en raison d'un rapport rendement-risque trop défavorable. Pour souligner ce principe, les fonds aident les entreprises soutenues à mettre en œuvre leurs activités afin de générer des impacts primaires qui n'auraient pas été générés sans eux. L'autre scénario est celui où les fonds sont dirigés vers un projet existant et lui permettent de poursuivre ses activités. Dans ce cas, les entreprises financées ont déjà créé un impact d'une certaine manière, mais les ressources supplémentaires fournies par ces investisseurs visent à le renforcer.

Le principe d'additionnalité ne se limite pas à l'additionnalité financière. La présence d'investisseurs d'impact devrait accroître le contenu de l'investissement en matière de développement en attirant l'attention sur ses effets.

Au sens large, l'investissement d'impact s'inscrit dans la finance sociale (Rexhepi, 2016), où les organisations cherchent à générer des rendements financiers pour la durabilité tout en résolvant des défis sociaux ou environnementaux. Les investissements d'impact sont générés par des investisseurs privés et des gouvernements en générant des profits et en créant un bien public pour tous.

2. Implications

La définition précédente implique quatre caractéristiques qui distinguent les investissements et les investisseurs d'impact des autres investissements et investisseurs.

Implication n°1 : Trouver le bon niveau de rentabilité et de rendement financier

Les investisseurs d'impact souhaitent générer un impact positif. Ils utilisent le capital pour maximiser la valeur totale intégrée avec de multiples aspects de performance, dont le rendement financier est l'un parmi tant d'autres. Les **investisseurs d'impact (peuvent) acceptent des rendements inférieurs à ceux du marché** (Bugg - Levine et Emerson, 2011). Il existe deux catégories d'investisseurs qui génèrent des impacts : (i) ceux qui recherchent un impact positif et sont conscients de la possibilité de rendements inférieurs à ceux du marché ; et, (ii) ceux qui recherchent des caractéristiques d'investissement offrant des

rendements conformes au marché ou supérieurs au marché tout en générant un impact social ou environnemental sans les vouloir particulièrement (El-Zoghbi et al., 2013).

La première catégorie répond pleinement aux critères de l'investissement d'impact. En outre, malgré l'absence potentielle de rentabilité dans les premières phases de l'investissement, les bénéficiaires sont tenus d'avoir une stratégie ou une feuille de route complète qui facilite la transition vers la rentabilité de leurs opérations. En outre, les investisseurs eux-mêmes se caractérisent par cette tolérance à l'égard d'une rentabilité différée, ce qui permet de les qualifier d'« investisseurs patients ».

La deuxième catégorie pourrait également répondre à la définition de l'investissement d'impact, mais uniquement pendant la période où elle reste additionnelle. S'ils s'adressent à des segments de marché qui offrent des rendements financiers élevés ou très élevés, il est probable qu'au fil du temps, des investisseurs commerciaux viendront les concurrencer ou les compléter. À un moment donné, la question de leur additionnalité se posera. La conséquence logique serait qu'ils deviendraient des investisseurs comme les autres ou qu'ils modifieraient leur champ d'action, après avoir, dans les deux cas, crié victoire – en ayant créé un marché durable.

Un rapport récent d'I&P pour le C3 Consortium (2022) illustre et conceptualise les raisons structurelles pour lesquelles le financement de start-ups et de PME rentables dans les pays pauvres et fragiles conduit malheureusement à des rendements médiocres pour les investisseurs. Ces caractéristiques structurelles amènent les investisseurs d'impact à comparer la valeur économique créée par l'entreprise financée aux niveaux micro et macro et la valeur financière. La différence entre les deux détermine le niveau de subvention fictif qu'ils accordent au fonds. Ce niveau peut être comparé au niveau de subvention dans d'autres domaines de la politique publique. Il peut servir de base à l'acceptation ouverte d'une perte de rentabilité financière pour un impact économique bien précis. Les investisseurs d'impact sont conscients de cette situation et décident malgré tout de diriger leurs fonds vers des entreprises dans de telles conditions. Il leur incombe de convaincre leurs propres investisseurs, prêteurs ou donateurs de la rigueur de leur analyse.

Implication n°2 : Avoir une thèse d'impact

Les investisseurs d'impact doivent exprimer explicitement le double objectif de générer des bienfaits sociaux et des rendements financiers (Burton et al., 2021). Cela doit être articulé par une thèse d'impact qui établit un lien entre les intentions des investisseurs d'impact et leurs objectifs (IFC, 2019). Une **thèse d'impact est un récit, qui peut être présenté comme une « théorie du changement », qui relie le financement à ses produits et aux résultats du véhicule financier ou de l'entreprise.**

Une thèse d'impact peut également prendre la forme de mandats explicites. Par exemple, le fonds *Livelihoods* vise à soutenir les communautés rurales et agricoles afin de limiter les émissions de carbone. La *Bestseller Foundation*, un autre investisseur d'impact qui investit sur le continent africain, a pour mandat d'agir sur les questions de transition climatique tout en générant un rendement financier et en s'attaquant aux problèmes de l'économie

circulaire et des technologies climatiques. Certains fonds ont modifié leurs intérêts au fil du temps, comme Acumen (voir ci-dessous).

Exemple 2 : ACUMEN Un investisseur d'impact ayant adapté son mandat

ACUMEN a beaucoup évolué au fil des ans. À l'origine, il s'agissait de collecter des subventions pour investir dans des entreprises situées dans les pays en développement afin de lutter contre la pauvreté. Plus récemment, elle a également levé des capitaux à cette fin, y compris en Afrique. C'est ainsi qu'elle exprime son mandat et définit son identité d'investisseur d'impact.



OUR VISION

Neither the markets nor aid alone can solve the problems of poverty. More than two billion people around the world lack access to basic goods and services—from clean water and electricity to an education and the freedom to participate in the economy. We're here to change that. Our vision is a world based on dignity, where every human being has the same opportunity. Rather than giving philanthropy away, we invest it in companies and change makers.

*A propos :

Nous sommes une communauté mondiale qui change la façon dont le monde lutte contre la pauvreté.

*Notre vision :

Ni les marchés ni les aides seules peuvent résoudre les problèmes de pauvreté. Plus de 2 milliards de personnes dans le monde n'ont pas d'accès aux biens et services de première nécessité – allant des eaux potables et l'électricité à l'éducation et à la liberté de participer à l'économie. Nous sommes là pour changer cela. Notre vision est un monde basé sur la dignité, où chaque personne a les mêmes opportunités. Au lieu de mettre de côté la philanthropie, nous l'investissons dans des entreprises et des acteurs du changement.

Parmi les dernières initiatives d'Acumen, un nouveau fonds axé sur l'énergie a été créé pour l'Afrique. Sa présentation par Bloomberg, ci-dessous, illustre très précisément le mandat entre l'impact environnemental et la rentabilité de l'investissement d'impact.

Acumen Closes \$70 Million Impact Fund for Clean Energy in Africa

- Novogratz's Acumen to fund fast-growing renewable energy firms
- The fund seeks to provide cheap power and competitive returns

*Acumen a clôturé un fonds d'impact de 70 millions de dollars pour l'énergie non polluante en Afrique

- Financement des compagnies d'énergie renouvelable à forte croissance

- le fonds cherche à fournir de l'énergie à bas prix et des rendements compétitifs

En Afrique, il est rare que les mandats d'impact n'incluent pas la réduction de la pauvreté ou la création d'emplois décents. La création d'emplois, en particulier dans les pays les plus pauvres, est un objectif d'impact très spécifique à l'Afrique, compte tenu de sa situation démographique et de sa pauvreté, et serait rarement choisie comme thèse d'impact dans les pays industrialisés, par exemple. Toutefois, on peut établir une distinction générale entre trois types de thèses d'impact :

- Celles qui concernent les biens publics mondiaux sur le continent, comme la biodiversité ou le changement climatique, qu'il s'agisse d'atténuation ou d'adaptation, ou de lutte contre les pandémies.
- Celles qui sont axées sur une contribution sectorielle spécifique au développement du continent : éducation, égalité des genres, infrastructures, santé, agriculture.
- Celles qui visent la création d'emplois, souvent associée à une concentration sur les pays les plus pauvres et les plus fragiles, ont un objectif de contribution au développement plus large, comme la croissance économique, ou visent la paix et la stabilité.

Implication n°3 : Orienter les financements vers les domaines sous-financés

Contrairement aux investisseurs traditionnels, les investisseurs d'impact reconnaissent l'importance de combler les lacunes critiques en matière de financement. Le principe d'additionnalité implique que les investisseurs d'impact doivent être complémentaires aux investisseurs classiques en ce sens qu'ils **dirigent leurs ressources vers des projets ou des entreprises qui reçoivent peu ou pas de financements de la part des financeurs traditionnels** comme les banques (Brest et al. 2013). Les investisseurs d'impact peuvent prendre des risques élevés pour contribuer à la création de nouveaux marchés. Cette volonté de soutenir des entreprises sous-financées caractérise l'engagement des investisseurs d'impact à créer un impact transformateur au-delà du gain financier immédiat.

Cette additionnalité peut être liée au secteur dans lequel elles opèrent (secteurs sociaux), aux pays dans lesquels elles opèrent (pays fragiles ou zones sous-financées), ou au type de produit financier qu'elles fournissent (comme le crédit-bail dans les pays aux structures financières pauvres, ou les fonds propres dans les pays privés d'épargne).

Zira Capital est un bon exemple d'un investisseur d'impact qui dirige des fonds vers des entreprises sous-financées dans un pays pauvre et fragile (voir ci-dessous).

Exemple 3 : ZIRA Capital

Un investisseur d'impact à destination des entreprises sous-financées dans l'un des pays les plus pauvres et dans une zone de conflit.

La société Zira Capital a été créée au Mali en pleine guerre civile et russo-ukrainienne et dans une période de profonde insécurité et d'instabilité politique au Mali. Elle fournit des fonds propres, des financements mezzanine, une assistance technique, mais aussi des prêts à taux zéro aux start-ups et aux PME à travers le pays, partout où il est possible d'opérer. Elle est financée par des investisseurs internationaux, des banques maliennes, des compagnies d'assurance et des entrepreneurs, ainsi que par des personnes de la diaspora.



Le premier fonds d'investissement à impact dédié aux start-ups et PME à fort potentiel au Mali

Nous apportons des solutions de financement et d'accompagnement innovantes spécifiquement conçues pour répondre aux besoins des start-ups et petites et moyennes entreprises maliennes, souvent freinées dans leur développement par un accès difficile aux financements de long terme et aux compétences.

L'impact au cœur de notre démarche

Nous sommes persuadés que les entreprises ont un rôle social essentiel sur l'économie réelle.

Outre les aspects extra-financiers, Zira Capital est un acteur engagé dans **le développement des opportunités des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).**

Un de nos objectifs est aussi de promouvoir la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise et de bâtir avec l'entrepreneur un plan d'action pour maximiser les impacts de l'entreprise sur chacune de ses parties prenantes (employés, clients, communautés locales, fournisseurs...), en se référant au cadre établi par les Nations Unies avec les Objectifs de Développement Durable.

Implication n°4: Volonté et capacité de mesurer l'impact

Enfin, il est important de pouvoir mesurer l'impact des investissements, mais aussi de gérer la valeur mixte créée (combinaison des impacts économiques, sociaux et environnementaux). Les **investisseurs d'impact doivent avoir les moyens de suivre, d'évaluer et de publier les impacts économiques, sociaux et environnementaux de leurs investissements, sans négliger les effets négatifs et indirects potentiels.** Ils doivent chercher à mesurer toutes leurs externalités, positives et négatives, directes et

indirectes (Severino, 2022). Le GIIN, Global Impact Investing Network, estime que la mesure et la gestion de l'impact fondées sur des données probantes sont essentielles, où le Global Steering Group (GSG) met l'accent sur le concept d'échelle au côté de la mesurabilité (GIIN, 2020).

Brest et al. (2013) présentent trois paramètres de base pour évaluer l'impact et ce que ce terme recouvre, en tant qu'indicateur permettant aux investisseurs d'impact de savoir s'ils produisent ou non un impact réel comme prévu. Ces trois paramètres sont (i) *l'impact de l'entreprise*, qui est la valeur sociale créée par l'entreprise financée; (ii) *l'impact de l'investissement*, qui est la contribution financière à la valeur sociale créée par l'entreprise; et (iii) *l'impact non monétaire*, qui rassemble les autres contributions apportées par les investisseurs pour accroître la valeur sociale de l'entreprise. Toutefois, ces impacts ne sont obtenus que s'ils augmentent la quantité ou la qualité des résultats sociaux de l'entreprise au-delà de ce qui se serait produit autrement (c'est-à-dire sans l'investisseur d'impact), ce qui rejoint la notion d'additionnalité de l'investissement d'impact (IFC, 2019).

Il est important de reconnaître que l'évaluation de l'impact est un défi complexe (Encadré 2), qui requiert non seulement la capacité de quantifier l'impact, mais aussi les outils nécessaires pour le faire. En outre, la mesure de l'impact est très différente du seul suivi des activités, et les investisseurs d'impact doivent allouer des ressources à cette fin, dont la plupart sont comptabilisées dans leurs frais généraux.

Encadré 2 : La mesure de l'impact et ses défis

La mesure de l'impact implique une évaluation comparative entre la performance actuelle, rendue possible par les produits ou services fournis par l'entreprise ou le projet d'investissement, et une base de référence existante ou contrefactuel (« ce qui serait passé sans investissement »). Cette évaluation d'impact devrait être systématiquement alignée sur les étapes successives de la chaîne d'impact présentée ci-dessous. Comme ce secteur est à la croisée des investissements traditionnels et de la philanthropie, il combine le modèle de ces investissements et les notions de valeur issues de l'autre. Cette mesure peut être effectuée à l'aide de plusieurs outils permettant de déterminer les retombées qualitatives et quantitatives de l'investissement. Les indicateurs clés de performance (ICP) et les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) permettent d'évaluer l'intention et l'essence de l'activité qui sous-tend ces investissements. Les produits, le résultat ou le résultat net peuvent être estimés à l'aide de données collectées afin de comparer l'impact de deux pratiques telles que les émissions de dioxyde de carbone en utilisant l'énergie nucléaire ou solaire par exemple ; d'une enquête adressée à ceux qui sont susceptibles de bénéficier de l'investissement et à un groupe de contrôle afin de déterminer l'additionnalité de l'investissement ; des entretiens pour recueillir les déclarations des témoins. L'enquête permet de mesurer si les impacts générés par l'entreprise ou le projet ont été multipliés depuis l'injection de capitaux par les investisseurs d'impact. L'outil le plus utilisé au sein de la communauté de l'investissement d'impact est le résultat ponctuel ou absolu obtenu grâce à un suivi régulier de l'activité.



Bien que plusieurs méthodes de mesure d'impact soient utilisées par les investisseurs, aucune méthode unanime n'est mobilisée et il y a un énorme manque de métriques, de ressources et de données uniformes et comparables. L'enquête annuelle du GIIN montre une grande diversité dans les méthodes utilisées pour ces mesures et mentionne un large panel d'outils gestion et mesure de l'impact en ligne ouverts aux investisseurs les aidant à évaluer les impacts en mettant en avant des ICP (IRIS+, SASB, GRI, GIIS, HIPSO, JII, Aeris Cloud, méthode GABV'). Par ailleurs, l'absence de contrefactuel et le fait de ne présenter principalement que les impacts bruts positifs directs sans préciser le résultat net, les impacts indirects et négatifs générés par l'investissement sont discutables. En effet, ce processus présente de nombreux obstacles, notamment parce que les impacts sont multidimensionnels et qu'ils ne sont pas toujours quantitatifs. De plus, la mesure de l'impact implique de disposer d'une période suffisamment longue pour évaluer les changements. Par conséquent, les connaissances sur l'impact du domaine lui-même sont insuffisantes (Casasnovas et al., 2022).

Exemple 4 : NOVARE

Comment les critères définis ci-dessus sont référencés par les investisseurs d'impact

NOVARE®

« Nous générons des rendements positifs et créons de la valeur à long terme pour nos investisseurs tout en ayant un impact positif sur les communautés dans lesquelles nous investissons. »

Principes d'intentionnalité et d'additionnalité

« Nos solutions d'investissement d'impact visent à débloquer la croissance économique et les opportunités d'emploi en Afrique du Sud, et à soutenir l'établissement de communautés vertes, prospères, harmonieuses et résilientes. »

« Tout investissement réalisé par le fonds portera sur un ou plusieurs des 17 objectifs de développement durable des Nations Unies, qui visent à mettre fin à la pauvreté, à protéger la planète et à garantir la prospérité pour tous, dans le but de parvenir à une planète plus durable d'ici à 2030 et de rendre le monde meilleur. »

Rentabilité et rendement financier

« Le Novare South Africa Impact Fund ne se contentera pas de viser des rendements financiers, mais cherchera également à obtenir un impact social mesurable. Le fonds s'aligne sur le plan de développement national et sur les objectifs de développement durable des Nations Unies. »

Thèse d'impact

« Avoir un impact, produire des résultats. »

Diriger les fonds vers des zones ou des communautés qui manquent de soutien financier ou qui sont défavorisées

« Novare s'efforce de contribuer au développement des communautés défavorisées. »

Volonté et capacité de mesurer l'impact

« Notre approche de l'investissement d'impact comprend les éléments suivants :

- *Adoption formelle d'une politique d'impact*
- *Établissement de priorités et d'engagements en matière d'impact*
- *Prise en compte de ces priorités et engagements dans la sélection et la gestion des investissements*
- *Intégration de l'ESG dans le processus d'investissement*
- *L'attribution formelle des rôles et responsabilités liés à l'impact aux membres de l'équipe compétents*
- *La mesure et la divulgation des performances en matière d'impact. »*

3. L'investissement à impact et ses concepts proches

Comme mentionné précédemment, les investisseurs d'impact se situent à l'intersection de la philanthropie pure et des pratiques durables tels que l'ESG. Ils recherchent des rendements financiers, contrairement à la philanthropie, qui se concentrent uniquement sur l'impact sans gain financier. En revanche, les investisseurs socialement responsables adoptent une position neutre, soulignant que la philanthropie vise uniquement à créer un impact. Le tableau 1 présente les aspects uniques de l'investissement d'impact. Le monde de l'investissement africain est un bon exemple de l'approche globale, mais il présente également des spécificités.

Tableau 1 : Caractéristiques de l'investissement d'impact par rapport à des concepts similaires

	DONATION			INVESTISSEMENT D'IMPACT		INVESTISSEMENT TRADITIONNEL		
Donateurs/ Investisseurs	Donateur charitative	donateur philanthropique stratégique	donateur philanthropique à risque	Investisseur d'impact direct	Investisseur d'impact indirect	Investisseur durable	Investisseur socialement responsable	Investisseur financier
Sélection	Conformité de base	Organisation à fort impact	Organisations avec un potentiel d'évolution	Impact social d'abord, puis recherche d'un rendement financier positif	Rentabilité financière d'abord, puis recherche d'impact social positif	Financier + filtrage positif pour les critères ESG	Financier + filtrage négatif	Financier seulement (outre la conformité réglementaire des banques)
Retour financier attendu	-100%	Négatif	Négatif	Equivalent au marché	Proche du marché	(Presque) marché	(Presque) marché	Marché (ajusté du risque)
Intention d'impact attendu	Total	Total avec effet de levier	Total avec effet de levier	Significatif	Certains	Modeste	Neutre	Aucun
Ce que recherche les donateurs/ investisseurs	Organisation avec une mission en laquelle ils croient	Organisations bien gérées correspondant à la théorie du changement des donateurs	Fort impact et évolutif	Fort impact social avec un taux en dessous de celui du marché	Haut taux de rendement avec quelques impacts sociaux et environnementaux	Taux de rendement du marché qui sont socialement ciblés	Maximiser le profit sans éveiller de préoccupations éthiques	Maximiser le profit sans se soucier de l'impact social

Source : adapté de "Markets for Good" par Brian Walsh (SOW Asia).

Dans les sections suivantes, nous examinons les différences entre l'investissement d'impact et les concepts qui lui sont proches.

Bien que les critères ESG et l'investissement d'impact aient un contexte commun, les critères ESG servent de cadre aux parties prenantes pour évaluer la gestion des risques en matière de développement durable d'une organisation, en s'appuyant principalement sur des données historiques, bien qu'ils puissent informer ou être mobilisés pour des décisions futures. Ils fournissent des informations sur l'impact de l'entreprise sur l'environnement, son impact sur les questions sociales découlant de ses activités ou des zones dans lesquelles elle opère, et sa gouvernance. En outre, les critères ESG peuvent aider les investisseurs à atténuer les risques en leur permettant d'écarter ou d'éviter d'investir dans des entreprises qui ne respectent pas les normes établies. En d'autres termes, **l'ESG est considéré comme un critère dans le processus de prise de décision**. Le score ESG permet d'identifier, par exemple, les entreprises ou les projets qui font preuve de pratiques commerciales responsables. En effet, les investisseurs ordinaires peuvent également espérer améliorer leurs pratiques éthiques, environnementales, sociales ou de gouvernance, mais les objectifs ESG restent au niveau de la prise de décision.

Différencier l'investissement d'impact de l'ESG est particulièrement important dans le contexte africain pour les investisseurs internationaux ainsi que pour les investisseurs nationaux, compte tenu des circonstances. L'Afrique est une zone d'investissement présentant plus de risques. C'est la raison pour laquelle beaucoup exigent des taux de rendement financier élevés et des échéances de rendement plus courtes, qui pèsent sur la trajectoire de développement du continent. Ce risque est bien sûr lié à la macroéconomie, aux taux de change, à la sécurité, à la stabilité et, bien sûr, à la conformité. Mais le relâchement du tissu entrepreneurial, le manque de ressources humaines qualifiées, ainsi que la pauvreté et l'environnement jouent un rôle important dans l'augmentation des coûts et l'instabilité de l'environnement opérationnel. Par conséquent, de nombreuses entreprises doivent intégrer leur chaîne de valeur plus qu'elles ne le feraient sur les marchés européens ou nord-américains et investir dans diverses dimensions sociales (soins de santé, salaires décents, assurances...). Cet engagement ESG est une bonne chose pour des raisons éthiques, mais il est souvent obligatoire pour les entreprises. Néanmoins, l'importance de cette orientation sociale, une fois de plus, ne fait pas d'eux des investisseurs d'impact, même si les investisseurs d'impact examinent également les performances ESG de leurs sociétés d'investissement potentielles.

La raison en est que l'investissement d'impact est une stratégie complète qui dicte l'investissement du début à la fin. Comme indiqué plus haut, les investisseurs d'impact définissent en premier lieu les impacts qu'ils souhaitent générer en amont des activités d'investissement. Ils ne s'arrêtent pas au stade de la prise de décision, mais assurent un suivi tout au long de la durée de leurs investissements jusqu'à la sortie, qui doit également être cohérente avec leur mandat.

Encadré 3 : Différence entre la recherche d'impact et la prise en compte des critères ESG

Les critères ESG se concentrent principalement sur l'évaluation des opérations et des politiques d'une entreprise en ce qui concerne l'impact environnemental, la responsabilité sociale et les pratiques de gouvernance. Cela implique généralement de contrôler et de rendre compte des pratiques *internes* et des performances de l'entreprise dans ces domaines.

Lorsqu'il s'agit de rechercher un impact, la différence essentielle réside dans l'action et l'intention qui sous-tendent les évaluations, mais aussi dans l'étendue du domaine évalué. La recherche d'un impact va au-delà du simple contrôle des critères ESG ; elle implique de prendre activement des décisions et des mesures *internes et externes* qui conduisent à des résultats positifs. Il s'agit de mettre en œuvre des changements et des initiatives qui non seulement respectent les normes ESG, mais visent également à *avoir un impact positif substantiel sur la société et l'environnement*.

Philanthropie et investissement d'impact

L'investissement d'impact est également différent de la philanthropie. La **philanthropie n'implique pas la recherche de rendements financiers**. Elle implique un effort actif, conscient et généreux, et la contribution de fonds et d'actifs, tels que des biens immobiliers ou des titres, pour soutenir de bonnes causes, bien qu'elle puisse également servir de source de revenus pour des organisations privées à but non lucratif (ONG) (Sulek, 2010).

Cette différence doit être prise avec précaution, surtout en Afrique, où la philanthropie privée est très active, en particulier dans les secteurs sociaux. Les fondations, les ONG et les investisseurs privés poursuivent les mêmes biens publics (par exemple, améliorer le niveau et les conditions de vie). Cependant, les philanthropes soutiennent des structures qui n'ont pas de revenus ou des modèles d'entreprise qui sont loin de pouvoir atteindre le seuil de rentabilité. Au contraire, les investisseurs d'impact soutiennent des activités qui contribuent de manière précise aux questions d'intérêt général et dont le modèle économique est durable.

Le contexte africain offre néanmoins des exemples où ces distinctions deviennent moins claires. Certaines fondations, comme la fondation Mastercard, la fondation Gates, la fondation Soros ou la fondation Jacobs, investissent dans des structures d'investissement d'impact et soutiennent ensuite les investisseurs d'impact. Elles peuvent également octroyer des subventions aux investisseurs d'impact, afin que ces derniers puissent les mobiliser pour investir dans des activités à haut risque, telles que les équipes africaines émergentes. Elles peuvent être des fournisseurs de capitaux, mais tendent aussi à se rapprocher dans certains cas d'un investisseur d'impact.

Exemple 5 : SOROS, JACOBS et MASTERCARD **Trois fondations actives dans le domaine de l'investissement d'impact**

Les fondations Soros et Jacobs ont pris les devants en imaginant un dispositif innovant qui aidera également le secteur de l'éducation en Afrique.

Ces fondations ont participé à la création de la Facilité internationale de financement pour l'éducation (IFFEd)⁴ qui fonctionne avec une combinaison de subventions directes et de garanties. Elle fournit une nouvelle forme de garantie de portefeuille aux banques multilatérales de développement (BMD) et mobilise des subventions afin de créer un fonds commun de capitaux concessionnels pour l'éducation, plus abordable que les BMD ou les banques commerciales existantes. Elles ne financent pas directement les bénéficiaires des investissements dans le secteur de l'éducation, mais contribuent au financement de ce secteur en injectant des capitaux supplémentaires dans le portefeuille des BMD afin d'accroître leurs prêts aux pays à faible revenu. Elles ont un impact positif sur ce secteur en soutenant des programmes d'éducation publique et ces programmes doivent être financièrement viables et peuvent éventuellement devenir autosuffisants sans compromettre l'objectif de développement. Toutefois, l'objectif premier n'est pas de rechercher des rendements financiers.

La Fondation MasterCard soutient l'émergence de fonds d'investissement africains tenant compte de la dimension de genre par l'intermédiaire du Fonds de croissance pour l'Afrique.⁵

La fondation Mastercard a créé le « Mastercard Africa Growth Fund », destiné à soutenir l'émergence de jeunes équipes d'investissement africaines, principalement dirigées par des femmes, dans une sélection de pays, avec une thèse d'impact axée sur l'égalité des sexes. Elle accorde une subvention au consortium de gestion, composé principalement de MEDA en tant que partenaire général, d'I&P en tant que gestionnaire d'investissement et d'ESP en tant que fournisseur d'assistance technique. Le consortium investit et soutient, par le biais de fonds propres et de dettes, ces jeunes équipes, acceptant un niveau de risque élevé mais recherchant la durabilité financière pour les fonds avec lesquels elles travaillent. La façon dont ils formulent leur mission et leur vision illustre bien la manière dont ils conçoivent leur mission en tant qu'investisseur d'impact.

⁴ <https://iff-education.org/faq/#supported-projects>

⁵ <https://mastercardfdn.org/all/africa-growth-fund/>

Encadré 4 : L'investissement à impact : Entre la philanthropie et l'investissement pur

La figure ci-dessous résume chaque pratique proche de l'investissement d'impact en matière d'investissement social. Elle établit les différences entre elles en mettant en évidence leurs intentions et le rendement qu'elles en attendent.

Figure : Qu'est-ce que l'investissement d'impact et qu'est-ce qui ne l'est pas ?



Les pratiques d'investissement d'impact divergent de l'investissement socialement responsable (ISR) et des investissements liés à des programmes (PRI), souvent appelés investissements sociaux. L'ISR vise principalement à exclure des portefeuilles d'investissement les pratiques des entreprises jugées moralement répréhensibles ou contraires à l'éthique, afin de préserver les engagements éthiques des investisseurs (Casasnovas et al., 2022). A l'inverse, les PRI sont utilisées par les fondations pour soutenir leurs bénéficiaires dans la réalisation d'objectifs philanthropiques dans le but de démontrer leur stabilité financière aux investisseurs traditionnels - classiques. La convergence de ces deux pratiques a abouti à l'émergence de l'« investissement d'impact », qui a pris de l'ampleur au début des années 2000 (Trelstad, 2016).

Investissement socialement responsable et investissement d'impact

Enfin, l'investissement socialement responsable (ISR) cherche à éviter les externalités négatives, mais ne donne pas nécessairement la priorité aux externalités positives et ne les exige pas. L'ISR est une catégorie d'investissements qui peut être apparentée à l'investissement d'impact, comme le présente Camilleri (2017) dans son article. L'ISR implique l'intégration d'objectifs sociaux et environnementaux dans les décisions d'investissement mais ne vise pas entièrement à créer des impacts sociaux et environnementaux mesurables. Il cherche à intégrer au moins certains objectifs responsables vis-à-vis de la société et n'a pas nécessairement la volonté et la capacité de

mesurer et d'améliorer l'impact de ses investissements au fil du temps. En d'autres termes, son objectif est de soutenir les comportements et les pratiques des entreprises qui favorisent la responsabilité sociale et les initiatives louables.

Les ISR sont principalement basés sur les Principes pour l'investissement responsable (PRI), une initiative des Nations unies et notamment du Programme des Nations unies pour l'environnement - Initiative financière (PNUE - IF). La façon dont les PRI sont formulés donne une vision claire de la différence entre l'investissement d'impact et cette initiative, qui traite de la façon dont l'ensemble du marché financier devrait se comporter.

Microfinance et investissement d'impact

La microfinance et l'investissement d'impact présentent des similitudes dans la résolution des problèmes de financement du développement. Une partie de la microfinance peut être considérée comme appartenant à la communauté de l'investissement d'impact. Une partie de ses activités a, cependant, des objectifs purement commerciaux, cherche à maximiser les rendements financiers et, en tant que telle, ne peut être considérée comme un investissement d'impact. En revanche, la philosophie initiale de microfinance, inspirée par la Grameen Bank de Mohamed Yunus et illustrée par la fondation Grameen Credit Agricole, poursuit des objectifs sociaux primordiaux, accepte des rendements limités et s'adresse aux plus pauvres pour améliorer leurs conditions de vie.

La microfinance désigne « une gamme de services financiers, y compris les prêts, l'épargne et l'assurance, accessibles aux entrepreneurs pauvres et aux propriétaires de petites entreprises qui n'ont pas de garanties et qui, autrement, ne pourraient pas prétendre à un prêt bancaire standard » (Jafar et al., 2016). La combinaison du produit financier (prêts) et de la taille des entreprises soutenues (plus grande pour les investisseurs d'impact utilisant les capitaux propres) explique les différences entre la microfinance et les investisseurs d'impact qui partagent néanmoins le même objectif (l'impact) et recherchent tous deux la viabilité financière. **La microfinance fournit des financements sous forme de dette à des très petites entreprises, souvent informelles, tandis que les investisseurs d'impact financent des entreprises formelles et orientées vers la croissance souvent sous forme de capitaux propres.** Advans Côte d'Ivoire, présentée ci-dessous, est un exemple typique d'institution de microfinance.

Les investisseurs d'impact et les institutions de microfinance entretiennent des liens étroits. Par exemple, les institutions de microfinance peuvent être des clients des investisseurs d'impact, ce qui montre qu'ils opèrent à différents niveaux au sein d'un même secteur. Africa Guarantee Fund par exemple, fournit des garanties à différentes structures financières telles que les banques et les institutions de microfinance afin d'accroître leurs prêts à différents secteurs vulnérables.

Dans ce rapport, malgré tous ces liens, nous avons choisi de ne pas couvrir directement la microfinance en raison de la spécificité du secteur. Néanmoins, les investisseurs d'impact qui investissent dans des institutions de microfinance sont inclus dans notre enquête. Par

exemple, Invest in vision⁶, un investisseur d'impact allemand, a mis en place deux programmes, un fonds de microfinance et un fonds de dette durable pour les PME.

Exemple 6 : ADVANS (CÔTE D'IVOIRE)⁷ Une institution de microfinance dédiée au soutien des entrepreneurs

« Notre vision

Être une institution financière de référence qui favorise le développement économique et social de la Côte d'Ivoire en renforçant le secteur privé.

Notre mission

Fournir des services financiers adaptés aux besoins des PME, des entrepreneurs, des commerçants, des artisans et de leurs familles de manière durable et responsable. »

Advans Côte d'Ivoire est une institution financière présente sur le marché ivoirien depuis 2012 qui fait de la satisfaction de la clientèle sa priorité et est engagée pour l'inclusion financière des populations défavorisées.



⁶ Le site web est disponible à l'adresse suivante : <https://www.investinvisions.com/en/> (consulté en mai 2024).

⁷ <https://www.advanscotedivoire.com/>

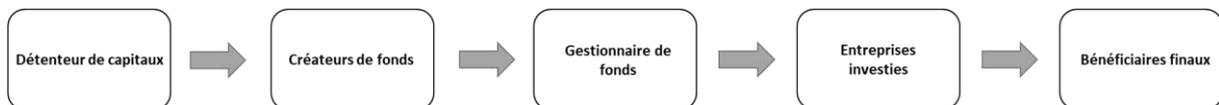
B. L'écosystème de l'investissement d'impact

1. Description de l'écosystème de l'investissement d'impact

Il existe plusieurs rôles clés dans l'écosystème dynamique de l'investissement d'impact. Il est important de les identifier afin de clarifier qui sont les investisseurs d'impact considérés comme tels dans ce rapport.

À l'origine de cette chaîne de valeur du capital, le « propriétaire du capital » qui seul, ou avec d'autres, crée un fond (« créateur de fonds »). Il faut ensuite identifier et de choisir les gestionnaires de fonds. Les gestionnaires de fonds sont ceux qui, à leur tour, investiront dans des entreprises, des initiatives ou même des projets (entreprises investies), également appelés « prestataires de services sociaux », qui servent les bénéficiaires finaux (ménages, entreprises, etc., qui peuvent être des clients, des emprunteurs...).

Figure 1 : Chaîne de valeur du capital



Source : Production de la Ferdi basée sur Trelstad (2016)

Note : Trelstad a introduit la chaîne de valeur du capital, également connue sous le nom de spectre du capital. Elle montre comment le capital se déplace dans ce spectre tout en identifiant le type d'acteurs qui en font partie.

Dans ce spectre de capitaux, les propriétaires de capitaux ne sont pas les acteurs qui investissent directement. Bien qu'ils partagent le désir d'obtenir des rendements financiers, sociaux et environnementaux au fil du temps, qu'ils s'attendent à des résultats significatifs et qu'ils défendent les valeurs de l'industrie de l'investissement d'impact à laquelle ils sont affiliés, ils ne jouent pas de rôle dans la sélection des entreprises financées. Au contraire, la décision d'investissement et le suivi sont l'activité principale des gestionnaires de fonds. Par conséquent, nous considérons que **les gestionnaires de fonds comme des investisseurs d'impact dans ce rapport.**

Exemple 7 : INCOFIN

Illustration de l'écosystème de l'investissement d'impact

Incofin est un grand investisseur d'impact mondial qui a de nombreuses activités en Afrique. Les fournisseurs de fonds sont Danone, BNP, US AID, Norfund, IFU, etc..... Chacun de ces fournisseurs de capitaux est financé par des propriétaires de capitaux (clients dans le cas des banques, actionnaires pour les sociétés cotées en bourse, gouvernements dans le cas des IFD, etc....). Incofin est l'investisseur d'impact et gère plusieurs fonds.



« Nous investissons dans l'impact. En tant qu'équipe dévouée, notre mission est centrée sur la création d'un impact significatif dans les économies émergentes, tout en visant un rendement durable et sain. Nous croyons en ce que nous faisons. Nous sommes une société détenue par une équipe qui investit dans ses propres fonds. »

Informations générales	Fonds actifs gérés
<p>Date de création : 2001</p> <p>Siège social : Belgique</p> <p>Actif : USD 1 400 000 000 Mlds</p> <p>Taille de la catégorie : Méga</p>	<p>Incofin India Progress Fund</p> <p>Water Access Acceleration Fund</p> <p>Fairtrade Access Fund</p> <p>Agri-Finance Liquidity Fund</p> <p>Incofin CVSO micro-finance</p> <p>Rural Impulse Fund II</p> <p>AgRIF</p>

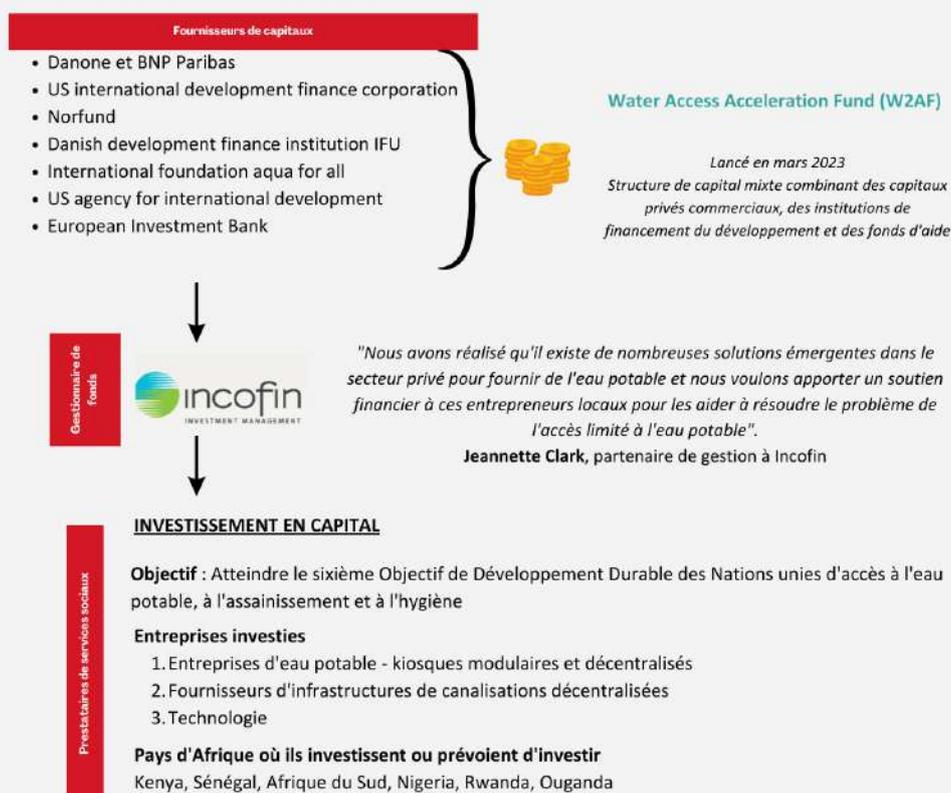
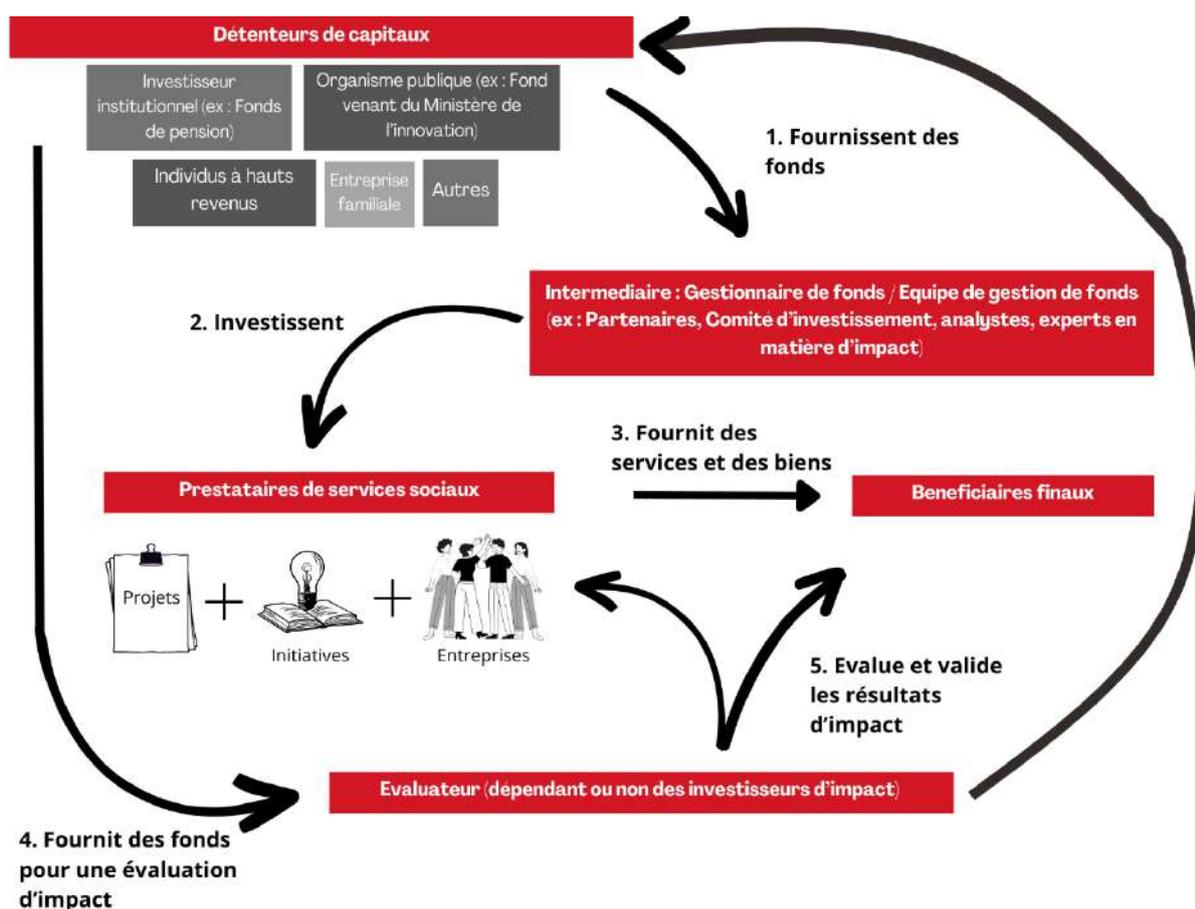


Figure 2 : L'écosystème de l'investissement d'impact



Source : Production de la Ferdi basée sur l'article de Casanovas (2022)

Note : Les investisseurs d'impact investissent dans une équipe de gestionnaires de fonds qui est chargée de gérer leurs capitaux. Après avoir choisi un prestataire de services sociaux (projets, initiatives ou entreprises), ils lui allouent un fonds de roulement. L'investissement vise à fournir des services et des biens supplémentaires aux bénéficiaires, qui font l'objet d'une évaluation d'impact à l'issue d'une période définie.

Les entreprises financées doivent s'aligner strictement sur les attentes et les objectifs des investisseurs. La prise de décision en matière d'investissement nécessite une procédure complète de « *due diligence* » destinée à évaluer l'intégrité, la viabilité et les risques potentiels associés à l'investissement spécifique, ainsi que les résultats financiers supplémentaires escomptés.

Il convient de noter que le système est principalement axé sur la demande : les entreprises contactent les investisseurs pour obtenir un financement pour leurs projets. La plupart du temps, le gestionnaire du fonds reçoit des demandes de financement ou procède à un appel à projets ou à propositions⁸. Dans certains cas, le gestionnaire du fonds peut demander des capitaux à des détenteurs de capitaux tels qu'un fonds de fonds⁹, afin de constituer son

⁸ Un exemple d'appel à propositions pour le financement de Lab equity par la Banque interameircaine de développement : <https://www.iadb.org/en/home/calls-proposals/venture-capital-funds>

⁹ Exemple du Fonds de croissance pour l'Afrique géré par la Fondation MasterCard <https://africagrowthfund.org/>

portefeuille d'actifs lui permettant d'investir ensuite dans des prestataires de services sociaux.

Une fois que les entreprises ont été sélectionnées et que l'investissement a été approuvé en interne, le gestionnaire de fonds procède à l'investissement à proprement parlé. Tout au long de la durée de vie de l'investissement, il suivra de près, dans la plupart des cas, ses performances financières et extra-financières. Cela se fera par le biais de rapports de suivi et de prise de contacts directs, y compris la participation à la gouvernance de la société financée. Des indicateurs clés de performance seront établis et contrôlés.

Dans la plupart des cas, cette chaîne de valeur du capital n'inclura pas les propriétaires de capital. En général, ils suivront, à un niveau global, la performance du fonds d'impact dans lequel ils ont investi. Dans un nombre limité de cas, les détenteurs de capital peuvent gérer directement l'activité du fonds, ce qui les positionne en tant qu'investisseurs d'impact.

Certains fonds de fonds sont considérés comme des investisseurs d'impact dans ce rapport si, outre leur soutien à d'autres fonds, ils ont des activités d'investissement directes auprès d'entreprises. Un exemple peut être fourni avec le cas de l'Africa Growth Fund créé par la Fondation Mastercard décrit ci-dessous.

Exemple 8 : AFRICA GROWTH FUND

Le cas complexe du AFRICA GROWTH FUND de la Fondation MasterCard

La Fondation Mastercard a créé Africa Growth Fund. La société Mastercard, qui finance la fondation éponyme, est le propriétaire du capital. La Fondation Mastercard est le créateur de fonds.

Africa Growth Fund est définie comme un fonds de fonds et n'investit pas directement dans les PME en Afrique. Sur la base de la définition retenue dans ce rapport, le fonds Africa Growth Fund de la fondation MasterCard, bien qu'il s'agisse réellement d'un fonds, ne sera pas considéré comme un investisseur d'impact, mais comme un créateur de fonds. Cependant, les véhicules d'investissement africains dans lesquels il investit et qui répondent à la définition précédente de l'investissement d'impact seront considérés comme des investisseurs d'impact. C'est le cas de Vested World, Inua Capital ou Aruwa Capital Management, certains de leurs premiers investissements à ce jour.



Aruwa Capital Management est un fonds d'investissement en capital fondé et dirigé par des femmes dédié à l'égalité de genre, fondé en 2019 pour répondre au problème du manque d'investissement auquel font face les entreprises dirigées par des femmes en Afrique.



Fondé en 2014 par Euler Bropleh et maintenant co-dirigé avec Nneka Eze, **Vestedworld** a progressivement récolté 11 millions de dollars US sur 6 ans venant d'investisseurs individuels, majoritairement aux Etats-Unis, qui ont été investis dans 21 startups et PME avec des tickets d'investissement à montant limité.



Inua Capital est le premier investisseur d'impact basé localement dédié aux PME ougandaises à haut-potentiel. Inua investit avec une optique d'égalité de genre en cherchant à construire un portefeuille équilibré entre hommes et femmes avec au moins 30% de ses entreprises investies détenues ou dirigées par des femmes.

2. Catégorisation des investisseurs d'impact

a. Catégorisation en fonction des classes d'actifs mobilisées.

Les investisseurs d'impact¹⁰, tels que définis précédemment, utilisent différents instruments financiers. En effet, il existe plusieurs types de modes d'investissement et donc plusieurs types d'investisseurs. Ils peuvent être définis par la manière dont ils allouent leur capital aux entreprises investies et ils sont classés dans les catégories suivantes :

Tableau 2 : Catégorie d'investisseurs et de fonds

Catégories	Descriptions
Fonds de dette	Structure dont l'activité est uniquement le financement par l'emprunt (sans être une institution de microfinance).
Fonds de capital-investissement - fonds de capital-risque	Fonds d'investissement privés dont l'activité principale consiste à prendre des participations dans des entreprises, sous la forme de capital-investissement ou de capital-risque. Le capital-risque concerne des entreprises ou des projets au début de leur cycle de vie, dans des situations où la dette n'est pas un instrument de financement adéquat (Norton, 1996).
Fonds mezzanine	Un outil de financement flexible qui offre un équilibre entre la dette et les fonds propres, souvent utilisé pour financer la croissance d'une entreprise.
Fonds de garantie	Structure offrant des incitations à fournir un soutien financier aux prêteurs en garantissant une partie de leurs prêts ou investissements.
Fonds privés à financements multiples	Fonds d'investissement privés sous forme de capital-investissement, de capital-risque ou de financement par dette, pouvant utiliser des financements mezzanine ou des subventions.
Véhicules d'investissement en microfinance (MIV)	Fonds d'investissement spécialisés dans le financement d'institutions de microfinance et l'octroi de microcrédits.

Ces différentes catégories d'actifs donnent une idée de la manière dont sont choisis les projets ou les entreprises dans lesquels les investisseurs d'impact investiront. Elles influencent ainsi le paysage des investisseurs d'impact dans un domaine spécifique.

¹⁰ Du point de vue du capital, les propriétaires du capital ne sont pas les acteurs qui investissent de manière traditionnelle, ils ne font qu'allouer leur capital et attendent un retour financier, social et environnemental au fil du temps. Au contraire, l'investissement est l'activité principale des gestionnaires de fonds. Ainsi, la chaire Investissement d'Impact considère les gestionnaires de fonds comme des investisseurs d'impact.

Encadré 5 : Institution de microfinance vs. Véhicule d'investissement en microfinance

Comme susmentionné, même si la microfinance et l'investissement d'impact partagent certaines similitudes, la microfinance a une approche différente et ne répond pas nécessairement aux critères de l'investissement d'impact. Néanmoins, dans la base de données créée par la Ferdi, certains investisseurs sont qualifiés de «véhicules d'investissement en microfinance» dans la mesure où ils financent des institutions de microfinance. La différence est que la base de données ne répertorie pas les institutions de microfinance en tant qu'investisseurs mais considère les investisseurs qui financent ce secteur tout en répondant à chacun des critères de l'investissement d'impact : la recherche de rendements financiers et socio-environnementaux, la volonté et la capacité de mesurer et de communiquer ces impacts et un statut autonome.

Encadré 6 : Générer un impact grâce à différents flux financiers

Les fonds d'investissement d'impact servent principalement de flux complémentaires à ceux qui financent le développement et compensent leur volatilité (aide publique au développement et IDE). Malgré sa lente montée en puissance en Afrique, son poids est significatif dans le paysage financier mondial axé sur la génération d'impact ; et les caractéristiques émergentes de son marché contribuent à cet objectif. En outre, les investissements d'impact étant considérés comme des investissements privés, il convient de noter qu'ils pourraient avoir un effet direct plus important sur la croissance que les investissements publics (Khan et al. 1990). Par ailleurs, une simple rentabilité financière ne suffit plus, l'investissement d'impact s'affirme comme une alternative pertinente et nécessaire, surtout pour un continent aux besoins multiples comme l'Afrique. La volonté de générer des impacts à plus grande échelle est aussi un moyen d'atteindre les ODD et les objectifs de l'Agenda 2063 de l'Union africaine que la plupart des pays africains peinent à atteindre (CUA et al., 2023).

De cette manière, il est nécessaire de renforcer les exigences en matière de transparence de l'impact en passant de l'intention à la mesure réelle des résultats de l'impact. Cela aidera ce secteur à construire sa propre légitimité. La disponibilité des données aidera les parties prenantes à coordonner leurs investissements en abordant différents types de questions / ODD, mais aussi en atteignant des zones et des secteurs sous-financés, en particulier dans les domaines de l'énergie, de l'eau et des infrastructures de transport (CNUCED, 2023). La prise de conscience des impacts réels générés par leurs capitaux permettra de développer ce secteur. Malgré l'intérêt croissant autour de ce thème et le taux de croissance des actifs gérés à cette fin, la transparence de l'impact est la clé pour améliorer son dynamisme.

Tableau 3 : Exemples de fonds par type d'instruments

Catégories	Investisseurs d'impact
Fonds de dette	GroFin Africa Fund ICF Debt Pool Inoks Capital Liberia Enterprise Development Fund Medical Credit Fund MicroVest Capital Management Nesa Capital
Fonds de capital-investissement - fonds de capital-risque	Green Dream Company Greenhouse Capital Growth Capital Fund Hacked Capital Health in Africa Fund Ignite Fund Investisseurs et Partenaires Afrique Entrepreneurs
Fonds mezzanine	Cygnum Capital
Fonds de garantie	Aceli Africa AGF Omidyar Network Shared Interest
Fonds privés à financements multiples	BlueOrchard Finance BluePeak Private Capital Broad Cove Capital Business Partners International (Small Business Development Corporation Ltd) BWiz Capital Capital Canada Investment Fund for Africa (CIFA)
Véhicules d'investissement en microfinance (MIV)	ResponsAbility Symbiotics Triodos Investment Management Triple Jump WaterEquity

b. Diversité des modes opératoires

(1) Critères d'éligibilité

Les investisseurs d'impact opèrent de différentes manières, même s'ils présentent des caractéristiques communes. Les investisseurs diffèrent dans les critères qu'ils utilisent pour sélectionner les entreprises financées en termes d'objectif ou d'équilibre entre le rendement et l'impact.

Les investisseurs ont des objectifs différents. Si certains ont un mandat général, d'autres ciblent des zones, des types d'entreprises ou des secteurs spécifiques. Par exemple, Livelihoods Fund, un investisseur d'impact basé à Paris, en France, opère sur plusieurs continents, dont l'Afrique, mais finance des ONG. D'autres investisseurs se consacrent à une

zone géographique ou à un secteur spécifique. Par exemple, Gaia Impact, également basé à Paris, finance des entreprises qui promeuvent la transition énergétique en Afrique et en Asie.

En outre, la nature des fournisseurs de capitaux peut influencer la stratégie des investisseurs d'impact. Certains, comme l'Acumen Fund ou la Bestseller Foundation, sont partiellement ou entièrement financés par des donateurs ou des fondations philanthropiques et sont moins préoccupés par les rendements financiers, même s'ils recherchent la viabilité financière.

(2) Procédure de pré-investissement

Le processus d'investissement commence souvent par une due diligence des activités et des opérations de l'entreprise financée. Il identifie les performances de l'entreprise et définit les principaux indicateurs de performance que les investisseurs d'impact suivront pendant la période d'investissement. Ce processus permet de suivre l'impact créé avant l'investissement et facilite la mesure de l'impact sur une base régulière tout comme l'efficacité de l'investissement. La Fondation Bestseller, un investisseur d'impact basé au Danemark, utilise ce processus et produit des rapports réguliers sur les impacts qu'elle a créés. Cependant, d'autres investisseurs d'impact utilisent un processus basé sur la discussion pour aborder les activités des entreprises investies ou avant de mettre en œuvre de nouveaux projets avec des entités locales.

(3) Utilisation de différentes classes d'actifs

L'aversion au risque des investisseurs d'impact est limitée puisqu'ils comptent sur des entreprises évolutives qui n'ont peut-être pas encore d'impact au stade de l'investissement, ce qui leur permet d'utiliser du « capital patient ». En effet, ils proposent différentes catégories d'actifs qui caractérisent également leur modèle d'entreprise¹¹. L'utilisation de la dette remboursable ou des fonds propres modifie l'approche des investisseurs dans l'accomplissement de leur mission. L'équilibre entre l'octroi d'une dette et l'évaluation de son risque n'est pas négligeable. La performance financière des investisseurs dépend de cet équilibre et ils ajustent régulièrement leurs opérations. Le African Guarantee Fund fournit des instruments de garantie et favorise l'acceptation des demandes de crédit par les institutions bancaires. Dans ce cas, son bilan est lié à la solvabilité des clients des banques. Néanmoins, lorsque les investisseurs d'impact choisissent les fonds propres, le principal défi réside dans la vente de leurs parts dans les entreprises, ce qui implique une prise en compte étroite des caractéristiques du marché.

(4) Agrégation ou désagrégation

Comme noté plus haut dans le cas d'Incofin, certains investisseurs d'impact gèrent plusieurs fonds (dans différents pays et continents) et/ou poursuivent différents objectifs d'impact. Un

¹¹ Johnson et al. (2008): Les modèles d'entreprise "se composent de quatre éléments interdépendants qui, ensemble, créent et fournissent de la valeur" (p. 52). Il s'agit de la proposition de valeur pour le client, de la formule de profit, des ressources clés et des processus clés.

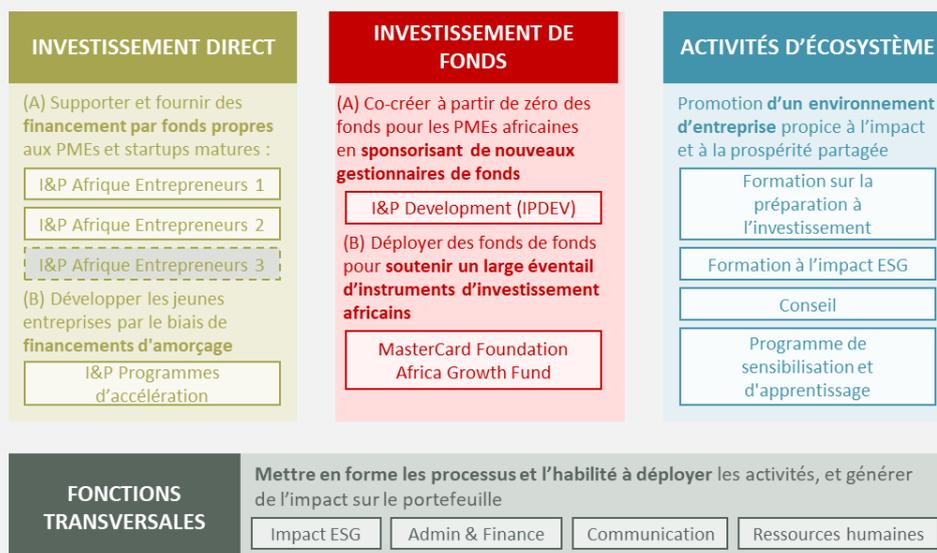
bon exemple est fourni par I&P (voir ci-dessous), un groupe d'impact qui gère un large éventail d'activités et de fonds d'impact en Afrique, principalement dans les pays pauvres et fragiles.

(5) Phase intermédiaire et post-investissement

Malgré ces différences dans les modèles d'entreprise des investisseurs d'impact, les impacts qu'ils recherchent sont assez similaires, quel que soit le mandat. Ils mesurent souvent le nombre d'emplois créés, le nombre de vies touchées et la quantité d'émissions de CO2 évitées. Ces indicateurs clés de performance (ICP) ne sont pas toujours fiables car la méthodologie pour suivre leur évolution est parfois inexistante. Leur gestion de la mesure d'impact ne reflète pas la mesure d'impact au sens économique, où un contrefactuel est nécessaire. En outre, le taux de rendement interne n'est pas nécessairement divulgué et reste confidentiel dans la plupart des cas.

Exemple 9 : I&P Diversité des instruments dans l'investissement d'impact

I&P est labélisé B corporation, et a construit son mandat avec deux piliers d'investissement principaux : **a) investissement direct** dans des PME africaines, **b) investissement indirect** par des fonds de fonds soutenant des gestionnaires de fonds émergents, complétés par une **c) activité d'écosystèmes**, conçues pour multiplier l'impact du groupe via des actions de sensibilisation, des produits d'apprentissage et des formations. Enfin, **d) les fonctions transversales** assurent la capacité du groupe à déployer rapidement et efficacement toute initiative.



L'éventail des opérations menées par I&P, et dans une plus large mesure par les grandes sociétés d'investissement d'impact telles qu'Incofin, qui opèrent sur plusieurs continents, pose un problème lorsqu'il s'agit de fournir des réponses détaillées aux questions posées dans le présent rapport sur une base agrégée. Bien qu'I&P dispose d'une stratégie d'impact globale et produise des rapports d'impact pour les activités individuelles ainsi que pour l'entreprise, la variabilité des activités empêche d'offrir des réponses précises à un niveau consolidé.

Par conséquent, dans cette enquête, nous identifierons les investisseurs d'impact à la fois au niveau global et au niveau de chacun des fonds qu'ils gèrent si ces fonds répondent aux critères des investisseurs d'impact expliqués dans la section suivante.

3. Entreprises financées (Prestataire de services sociaux)

Certains auteurs ont établi le paysage du secteur de l'investissement d'impact en mettant en avant les acteurs qui composent son écosystème. Othmar et al. (2018) combinent les résultats de Brandstetter et Lehner (2014) et de Harji et Jackson (2012) et considèrent une variété de types d'investissements. Cependant, en s'appuyant sur la définition de l'investissement d'impact retenue pour la cartographie, 6 types d'entreprises sont identifiés. Le spectre se compose de :

- Entreprises standard
- Entreprises sociales
- Organismes à but non lucratif à vocation sociale
- Micro-entrepreneurs/institutions (y compris les institutions de microfinance)
- Organisations non gouvernementales
- Institutions financières de développement communautaire

Ces acteurs « poursuivent une mission sociale ou environnementale à travers leur activité économique en suivant des modèles d'entreprise hybrides qui combinent des éléments sociaux, environnementaux et économiques et incluent les personnes, la planète et le profit dans leur logique » (Othmar et al., 2018).

4. Les particularités de l'investissement d'impact en Afrique

Comme le souligne la section suivante, l'une des principales spécificités de l'investissement d'impact est la diversité des nationalités des acteurs dans l'ensemble du spectre des capitaux. Contrairement à ce qui se passe dans les pays développés, de nombreux détenteurs de capitaux ne sont pas originaires du continent africain, alors que les entreprises financées et les bénéficiaires finaux le sont. Cette diversité soulève des questions quant à la complémentarité entre les objectifs des investisseurs et leurs bénéficiaires. Les défis du développement de l'Afrique sont divers et touchent de nombreux secteurs. Certains secteurs peuvent être sous-financés ou surfinancés, et leur regroupement peut ne pas répondre aux besoins réels du marché africain.

De plus, si les fonds d'investissement d'impact sont généralement orientés vers les acteurs sociaux et les micro-institutions dans les pays développés, ils sont également mobilisés pour financer les entreprises classiques en Afrique en raison de l'énorme manque de financement. Ainsi, les entreprises traditionnelles peuvent bénéficier des fonds d'investissement d'impact puisque l'impact qu'elles génèrent profitera aux bénéficiaires de leurs services, mais aussi aux zones où elles sont implantées.

En outre, en ce qui concerne le continent africain et l'investissement d'impact, les objectifs derrière la génération d'impact sont souvent basés sur la capacité à atteindre les ODD, ce qui peut ne pas être le cas dans d'autres secteurs. Ainsi, les secteurs dans lesquels les

investisseurs allouent leurs capitaux peuvent varier, mais les activités économiques des prestataires de services sociaux doivent être liées à l'un ou à la plupart des 17 ODD.

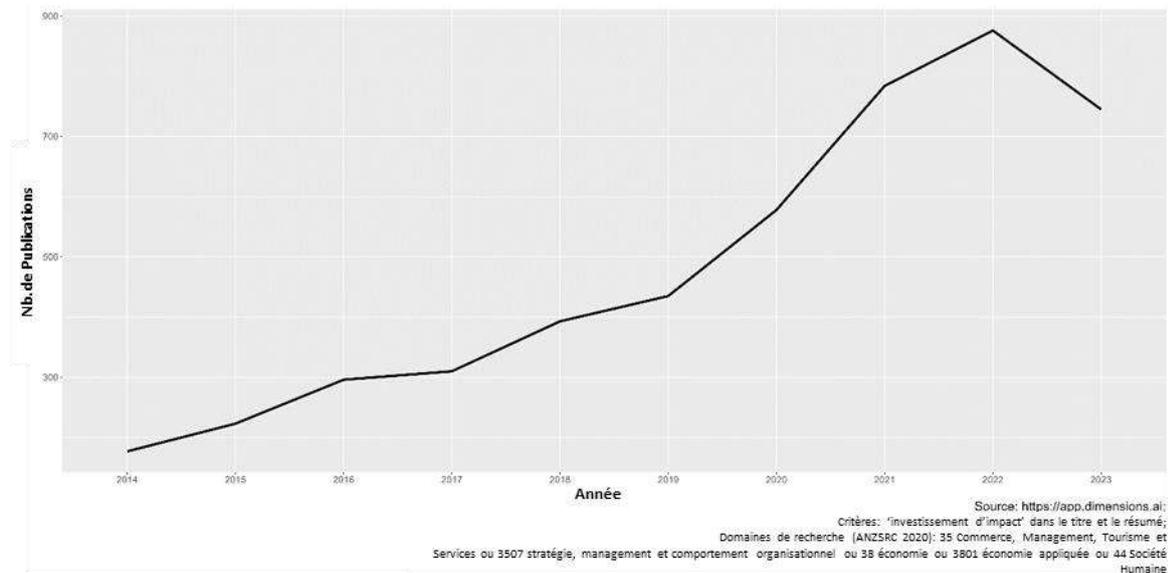
Tableau 4: Exemples d'ODD abordés par certains investisseurs d'impact de notre base de données

INVESTISSEURS D'IMPACT	DOMAINE D'INVESTISSEMENT	SIÈGE SOCIAL	ODD CIBLE
New Forests	Afrique de l'Est et Afrique australe	Australie	 <p>Solutions fondées sur la nature New Forests investit dans les forêts et la terre pour un futur climat-positif et nature-positif.</p> <p>Prosperité commune New Forests contribue à des communautés prospères et durables là où nous intervenons.</p> <p>La Bioéconomie circulaire New Forests fournit de la fibre de bois pour une bioéconomie à faible émission de carbone et durable.</p>
Zoscale Partners	Afrique de l'Est	Éthiopie	 <p>SDGS Nous sommes engagés à soutenir les principaux Objectifs de Développement Durable des Nations Unies à travers nos investissements, spécifiquement les ODDs 3, 5, 6, 8, 11 et 13, croyant que les ODDs fournissent un guide efficace pour identifier, créer et mesurer l'impact.</p> <p>3 GOOD HEALTH AND WELL-BEING Zoscale est engagé à investir dans le secteur médical dans les régions de la santé.</p> <p>5 GENDER EQUALITY Zoscale utilise une approche de genre basée sur les valeurs du Genre 28 Challenge pour renforcer ses investissements d'investissement.</p> <p>6 CLEAN WATER AND SANITATION Zoscale inclut l'utilisation efficace de l'eau dans ses critères de sélection et finance le longer de pipes privés pour améliorer l'accès à l'eau potable dans les communautés locales.</p> <p>8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH Zoscale s'engage à créer des emplois de qualité en Afrique de l'Est et prévoit de créer 1 100 emplois de qualité d'ici à 2022.</p> <p>11 SUSTAINABLE CITIES AND COMMUNITIES Zoscale se concentre sur la création de communautés prospères en Afrique de l'Est, en développant le développement durable.</p> <p>13 CLIMATE ACTION Zoscale se concentre sur la création de communautés prospères en Afrique de l'Est, en développant le développement durable.</p>
Cordaid Investments	Afrique de l'Ouest, Afrique australe, Afrique du Sud, Afrique de l'Est	Pays-Bas	 <p>Développement économique local durable</p> <p>Réduction de la pauvreté</p> <p>Amélioration de la qualité de vie des jeunes et des femmes</p> <p>Atténuation du changement climatique</p>

II. L'investissement d'impact en Afrique

L'investissement d'impact a attiré l'attention de nombreuses parties prenantes depuis que cette pratique est apparue au début des années 2000. Comme le montre la figure 3 ci-dessous, entre 2021 et 2023, il y aura plus de 700 publications universitaires par an traitant du secteur de l'investissement d'impact et mentionnent le terme soit dans le titre, soit dans le résumé. Ce chiffre reflète les efforts déployés par les universitaires pour mieux comprendre ce secteur à mesure qu'ils continuent de se développer (Agarwal et Hockerts, 2021).

Figure 3 Publications sur l'investissement d'impact.



Malgré l'intérêt croissant pour l'investissement d'impact à l'échelle mondiale et son rôle grandissant en Afrique, les connaissances sur le secteur sont insuffisantes sur le continent. Des données sont disponibles pour un nombre limité de pays, tels que le Nigéria et le Ghana (Impact Investor Foundation, 2019) ou la Côte d'Ivoire et le Sénégal (FAIR, 2021). Cependant, **il manque une vue d'ensemble de l'investissement d'impact en Afrique. L'objectif principal de ce rapport est de combler cette lacune.**

Dans cette section, nous utilisons une nouvelle base de données collectée par la chaire Investissement d'Impact de la Ferdi pour présenter les principales caractéristiques de l'investissement d'impact en Afrique, ainsi que des entretiens menés avec des gestionnaires de fonds. L'analyse est complétée par l'extraction de données d'autres sources (telles que le GIIN). Nous présentons tout d'abord la méthodologie utilisée pour cartographier les investisseurs d'impact en Afrique. Nous décrivons ensuite quelques faits stylisés sur l'investissement d'impact en Afrique. Enfin, nous discutons de la contribution et des défis rencontrés par les investisseurs d'impact sur le continent.

A. Méthodologie

Le rôle du secteur de l'investissement d'impact n'est pas négligeable en termes d'opportunités qu'il crée et de défis auxquels il est confronté. Cependant, son importance et son écosystème sont encore largement méconnus. À cette fin, **la chaire Investissement d'Impact de la Ferdi a compilé une base de données la plus exhaustive possible des investisseurs d'impact en Afrique** pour une analyse plus approfondie. Obtenir l'image la plus représentative du secteur de l'investissement d'impact sur le marché africain est un défi majeur en raison de la difficulté d'obtenir des données fiables et à jour. C'est pourquoi nous avons suivi une méthodologie rigoureuse décrite ci-dessous. Les détails sont fournis à l'annexe A.

Liste des investisseurs

Nous identifions les investisseurs d'impact opérant en Afrique en **utilisant les 5 critères suivants** :

- (1) Recherche d'un retour financier ;
- (2) Recherche *ex ante* de rendements extra-financiers (sociaux, environnementaux) ;
- (3) Volonté de mesurer et de publier les impacts générés ;
- (4) Existence d'une équipe dédiée, différente de celle des gestionnaires d'actifs (entité autonome) ;
- (5) Activité effective en Afrique : un pourcentage de leur portefeuille doit être basé sur le continent africain ou au moins avoir un impact sur le continent africain par le biais des activités de leurs sociétés d'investissement.

Nous avons combiné différentes sources et listes pour sélectionner les investisseurs répondant à nos critères. Ces sources comprennent le projet de Burton et al. (2021), la base de données ImpactYield, la base de données de l'ISF Advisor Fund et d'autres initiatives passées de cartographie de l'investissement d'impact en Afrique. Nous nous sommes également appuyés sur des informations spécifiques fournies par les investisseurs d'impact eux-mêmes.

Extraction des informations sur chaque investisseur.

À partir de notre liste finale d'investisseurs d'impact, nous avons mené des recherches approfondies en ligne en consultant les sites web des investisseurs, en analysant leurs rapports d'impact et d'activités, et en recoupant diverses sources de données. Nous avons **recueilli des informations basiques caractérisant les investisseurs d'impact**, telles que le nom de leur structure, le gestionnaire d'actifs, sa date de création, son type de structure, qui fait référence à la manière dont les investisseurs déploient leur capital, et selon son statut (privé, public, ou lié à une fondation), ses actifs sous gestion (AUM), sa zone géographique d'intérêt, ses priorités sectorielles, et le siège du fonds.

Après un contrôle qualité et une validation de la liste des investisseurs par les porteurs de la chaire et un expert externe, l'équipe de la chaire a pu produire **une liste de 255 investisseurs actifs en Afrique** qui répondent à toutes les caractéristiques d'un investissement d'impact telles que définies ci-dessus. Toutes les informations collectées ont permis de créer une cartographie de l'investissement d'impact, évaluant les secteurs et ODD ciblés pour guider les futurs projets d'investissement, les instruments financiers pour déterminer les pratiques des investisseurs. En outre, une série d'entretiens a été menée avec certains des investisseurs identifiés dans notre liste. Leurs points de vue sont inestimables et ont contribué à la rédaction de ce rapport.

Pour un nombre limité d'investisseurs, nous recueillons également des données sur leurs entreprises. Nous **rassemblons des informations sur 1 148 entreprises financées par 74 investisseurs d'impact**.

Limites

La base de données développée par la chaire Investissement d'impact de la Ferdi présente des **limites liées à la qualité et à l'exhaustivité des données primaires disponibles**. Puisque les données collectées sont basées sur des données disponibles publiquement et collectées à partir de diverses sources en ligne, telles que le site Impact Investors Direct, la base de données des fondations et des organisations, notre base de données n'est pas exhaustive et n'est pas complète en ce qui concerne les 16 variables que nous avons cherché à collecter. De plus, il convient de noter que chaque donnée est délicate, car elle n'a pas été validée par les investisseurs eux-mêmes. En effet, les critères utilisés pour valider les caractéristiques des investisseurs d'impact : la recherche d'une rentabilité financière en parallèle d'une rentabilité sociale et environnementale, la volonté et la capacité à mesurer leur impact, en tant que structure indépendante, reposent sur des informations déclaratives et accessibles. Leur mesure d'impact peut être questionnée dans le sens où certains investisseurs ont un processus de mesure d'impact et d'autres non, ou que certains d'entre eux considèrent comme mesure d'impact le simple suivi de leurs activités ; cependant, ce sujet s'inscrit dans le futur agenda de recherche de la Ferdi.

En outre, la variable des actifs sous gestion (AUM) est également délicate car son montant est déclaré à un moment donné qui peut différer selon les investisseurs. Toutefois, comme tous les investisseurs ne communiquent pas leurs états financiers, les actifs sous gestion n'étaient pas disponibles pour la plupart d'entre eux. Lorsque les actifs sous gestion ne sont pas disponibles, le total des actifs actuels des investisseurs qui sont déjà sous gestion ou qui le seront à la fin de l'exercice financier a été utilisé, la taille du fonds représentant le montant total des actifs que les investisseurs sont en mesure de gérer. De plus amples détails sont fournis dans les notes.

Entretiens avec des gestionnaires de fonds

En plus de la collecte de données, nous avons **mené une série d'entretiens avec certains des investisseurs** identifiés grâce à notre méthodologie. L'objectif est de comparer les données collectées avec les discours des investisseurs, mais aussi de mieux comprendre leur vision, leurs perspectives et leurs défis sur le marché africain.

Nous avons contacté vingt investisseurs d'impact par email en février 2024, en leur envoyant un questionnaire préparé avec les informations demandées par la chaire et en leur demandant une réunion de 30 minutes. Les investisseurs d'impact en Afrique étant à la fois français et anglo-saxons, deux versions de l'email et du questionnaire ont été préparées.

Nous avons reçu 7 réponses positives, mais seulement 6 étaient disponibles. Nous avons mené les entretiens via Teams, une application d'échange en ligne.

B. La contribution de l'investissement d'impact en Afrique

Avant de décrire le paysage des investisseurs d'impact en Afrique à partir de la cartographie, il est important d'**avoir une vue d'ensemble de la contribution de l'investissement d'impact aux flux financiers sur le continent, ainsi que de son rôle dans l'économie**. Nous combinons donc des données provenant de différentes sources pour mieux comprendre la portée réelle de l'investissement d'impact.

1. L'importance limitée des flux financiers de l'investissement d'impact en Afrique

Une estimation récente indique l'investissement d'impact atteignait 1 164 milliards USD d'actifs sous gestion dans le monde en 2022 (Hand et al., 2022). Cependant, les flux financiers provenant de l'investissement d'impact restent relativement limités par rapport à d'autres flux, comme le montre le tableau ci-dessous. Alors que l'Afrique subsaharienne reçoit 40 % du total des flux d'aide, le **continent n'attire que 12 % des flux d'investissement d'impact**. Ce chiffre, certes modeste, est supérieur à la part infime des investissements directs étrangers (3 %) que reçoivent les pays africains.

Tableau 5 : Répartition financière des investissements par région (en millions d'USD)

Région	IDE reçus (2021)	IDE Poids par région ¹	APD reçue (2021)	Poids de l'APD par région ¹	Total des investissements à impact (2022)	Investissements à impact Poids par région ¹
Asie de l'Est	545039,81	25 %	-266,85	0 %	17903	9 %
Europe de l'Est et Asie centrale	83398,92	4 %	8351,33	6 %	17563	9 %
Amérique latine et Caraïbes	207490,89	9 %	9784,72	7 %	46601	23 %
Moyen-Orient et Afrique du Nord	79595,18	4 %	27679,52	21 %	8478	4 %
Océanie	30654,69	1 %	2844,74	2 %	6826	3 %
Asie du Sud	50056,96	2 %	21342,56	16 %	21706	11 %
Asie du Sud-Est	229182,23	10 %	6578,26	5 %	7001	3 %
Afrique subsaharienne	70151,15	3 %	53978,61	40 %	25132	12 %
États-Unis et Canada	557918,34	25 %	0	0 %	35642	17 %
Europe occidentale, septentrionale et méridionale	339553,56	15 %	3252,25	2 %	18896	9 %
Total	2193041,73	100 %	133545,14	100 %	205748	100 %

¹ : Rapport entre les flux financiers par région et leur total respectif

Source: WDI : WDI, GIIN

Les séries considérées dans ce tableau sont explicitées dans l'annexe (Flux vs stocks).

Partant des niveaux les plus bas, **l'investissement d'impact a connu une croissance à deux chiffres** au cours des cinq dernières années (tableau 6). Cependant, l'investissement d'impact en Afrique **croît moins vite que dans le reste du monde** (18 %). L'investissement d'impact a augmenté principalement dans les pays de l'OCDE (Amérique du Nord et Europe).

Tableau 6 : Croissance de l'investissement d'impact dans les différentes régions géographiques

Région	2017	2022	CAGR
États-Unis et Canada	4190	35642	53.44 %
L'Europe	4479	18896	33.36 %
Asie de l'Est	6762	17903	21.50 %
Amérique latine et Caraïbes	17887	46601	21.11 %
Océanie	3190	6826	16.43 %
Asie du Sud	10789	21706	15.01 %
Afrique subsaharienne	12940	25132	14.20 %
Asie du Sud-Est	6029	7001	3.03 %
Europe de l'Est et Asie centrale	15198	17563	2.93 %
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8665	8478	-0.44 %
TOTAL	90129	205748	17.95 %

Note : Ce tableau représente un sous-ensemble de répondants qui ont fourni des données à la fois pour l'Enquête annuelle sur les investisseurs d'impact de 2018 et pour 2023 GIINsights. Source : GIIN : GIIN. $CAGR = \left(\frac{Final\ value}{Initial\ value}\right)^{1/N} - 1$

2. Contribution des investissements d'impact à l'économie africaine

L'investissement brut en Afrique stagne à environ 22 % du PIB depuis deux décennies, ce qui est faible par rapport à l'Asie de l'Est, par exemple, et comparable aux taux d'investissement des pays de l'OCDE. Par conséquent, pour améliorer le taux de croissance de l'Afrique et sortir la population de la pauvreté, il est essentiel d'augmenter à la fois l'investissement intérieur par la mobilisation et une meilleure affectation des actifs nets rares (épargne) à des investissements ayant un impact sur la croissance, et l'IDE international, y compris l'IDE d'impact.

L'investissement d'impact est particulièrement intéressant car (i) il cible des marchés mal desservis (ii) il cherche à maximiser les externalités de l'investissement (iii) il se préoccupe de l'égalité et de la réduction de l'écart entre les hommes et les femmes. L'investissement d'impact permet de renforcer la capacité du secteur privé à créer des emplois et à stimuler la croissance économique, ce qui joue un rôle crucial dans la trajectoire de développement. Il s'inscrit parfaitement dans l'agenda international pour le développement au sens large. Les investisseurs interrogés soutiennent l'idée que l'investissement d'impact joue un rôle crucial dans la trajectoire de développement de l'Afrique.

À ce stade, l'investissement d'impact ne semble pas changer la donne. Un calcul à l'emporte-pièce indique que les flux financiers provenant de l'investissement d'impact représentent 5 milliards de dollars par an de déboursement.¹² Quoi qu'il en soit, ces flux sont loin du montant requis pour atteindre les ODD sur le continent. Le montant total des flux financiers consacrés aux questions de développement est insuffisant et le déficit de financement annuel nécessaire pour atteindre les ODD dans les pays en développement, y compris l'Afrique, est estimé à plus de 4,2 milliards de dollars.

Par ailleurs, suivre et mesurer l'impact réel de l'investissement d'impact, sa contribution réelle à l'économie, est un défi, compte tenu du volume important d'externalités qu'il génère et du rôle qu'il joue. L'exemple de la Laiterie de Berger est révélateur de la difficulté d'évaluer la contribution réelle de l'investissement d'impact au développement.

¹² Il est actuellement impossible de convertir les actifs sous gestion en flux. Une hypothèse très audacieuse pourrait considérer que, si les fonds déploient leurs ressources en cinq ans en moyenne, alors 25 milliards d'actifs sous gestion en Afrique (tableau 6) pourraient correspondre à environ 5 milliards de décaissements. À cela s'ajoutent bien sûr les remboursements et les dividendes. Cela ne tient pas compte non plus du fait que les 25 milliards d'actifs sous gestion agrégés ont été collectés sur plusieurs générations.

Exemple 10 : LAITERIE DU BERGER

Dilemmes et questions concernant l'évaluation quantitative économique d'un fonds d'impact - l'exemple de la "Laiterie du Berger" financée par I&P à travers leur branche IPDEV (I&P Développement)



La Laiterie du Berger (LDB) est une formidable « *success story* ». L'entreprise a été créée en 2005 par un jeune vétérinaire, Bagoré Bathily. Son ambition était de s'approvisionner en lait auprès des éleveurs locaux plutôt qu'en lait en poudre importé. Dix-huit ans plus tard, LDB est devenue une entreprise rentable et à croissance très rapide, employant aujourd'hui environ 1 000 personnes, s'approvisionnant auprès de 800 éleveurs et fermes, vendant dans 8 000 points de vente à travers le Sénégal avec un chiffre d'affaires d'environ 40 millions d'euros. Son impact sur la chaîne de valeur agricole, sur la nutrition, sur les revenus et le PIB du Sénégal est important. I&P a accompagné cette entreprise avant même sa création par l'intermédiaire de son véhicule, IPDEV, qui a été son premier investisseur, à un moment où il existait très peu d'options de financement alternatives.

Néanmoins, comment mesurer l'impact économique de l'investissement ?

I&P a investi globalement un peu plus de 700.000 euros dans cette entreprise sur plusieurs années, et son bénéfice a été finalement faible, puisqu'il a accompagné LDB dans ses toutes premières années, avant qu'elle ne devienne significativement rentable, qui a suivi une courbe en J. Cette période a été parsemée de pertes profondes et continues avant que les problèmes industriels, agricoles, managériaux, commerciaux et marketing ne soient réglés et ne conduisent à la belle réussite attendue mais qui a mis de nombreuses années à se concrétiser.

La performance et l'impact économiques d'I&P doivent-ils se limiter à la valeur ajoutée et aux résultats financiers au moment où elle a vendu ses actions ?

L'histoire de LDB ne peut pas par définition être réécrite. Mais il est probable que LDB n'aurait pas été créé ou aurait été lancé plus tard et avec plus de difficultés, ou n'aurait pas survécu, ou n'aurait pas grandi finalement aussi vite, si un investisseur d'impact l'avait accompagné dès le début. C'est cela l'additionnalité. Faut-il comparer les 700.000 euros investis, montant minimum par rapport au PIB du Sénégal, aux IDE vers le pays et à son investissement brut, au moment de l'investissement, ou aujourd'hui ? Faut-il prendre les chiffres actuels de la LDB ? Est-il juste de le faire, et jusqu'à quand ? Ce qui est clair et qu'il faut noter, c'est que le chiffre de 700.000 euros ne représente pas la contribution d'I&P à la croissance sénégalaise. Elle est plus importante. Mais jusqu'à quel point ?

Cette discussion peut avoir lieu pour presque tous les investissements d'impact en Afrique, en particulier ceux dédiés aux start-ups et aux petites PME qui n'ont pas d'autre accès au financement. Ils financent ces entreprises à un stade précoce. Le montant de l'investissement, ou la valeur ajoutée au moment de l'investissement, n'est pas représentatif de l'investissement cumulé et de la valeur ajoutée créée.

C'est un défi pour les investisseurs d'impact de présenter et de mesurer leur contribution à la société. On peut dire que leur communication publique est superficielle. "Les déclarations de raison d'être et de mission sont souvent présentes, mais les objectifs concrets et les réalisations sont rares. Certains investisseurs d'impact publient leurs rapports d'impact, qui donnent un aperçu de leurs activités. Cette information partielle permet cependant de constater que **l'impact de ces véhicules financiers va au-delà de la valeur ajoutée ou de la stricte contribution au PIB**, ce qui est malheureusement rarement partagé. Même si

leurs méthodologies de mesure d'impact sont discutables, comme mentionné plus haut, certains investisseurs d'impact publient des informations sur différentes métriques liées à leurs activités.

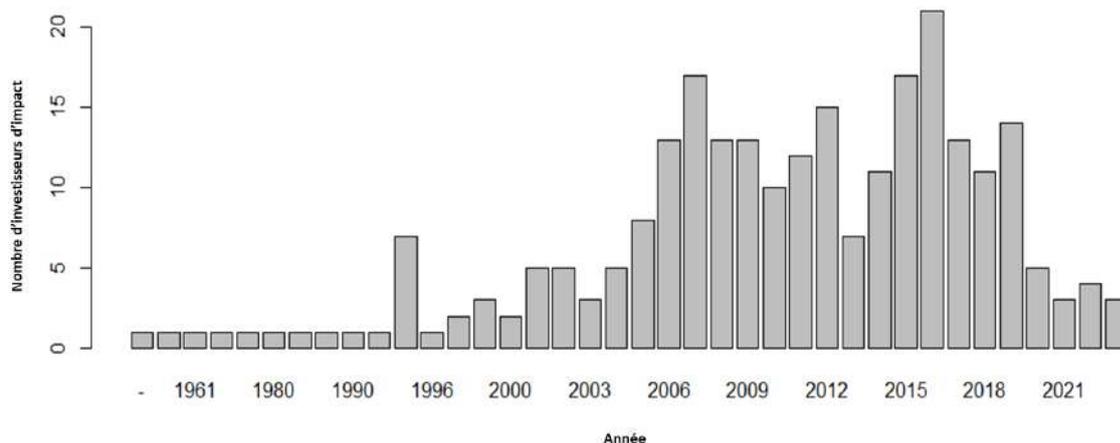
C. Le paysage des investisseurs d'impact en Afrique

Les données collectées par notre équipe nous permettent d'identifier 255 investisseurs d'impact différents actifs sur le continent. Comme mentionné ci-dessus, nous recueillons 16 caractéristiques pour chacun d'entre eux, ce qui nous permet de fournir un aperçu de l'investissement d'impact en Afrique en 2023. En outre, nous avons pu extraire des données sur 1 148 investissements pour 74 investisseurs. Nous exploitons ces données pour **dessiner le paysage de l'investissement d'impact en Afrique en 2023**.

1. La dynamique de la création des investisseurs d'impact

L'investissement d'impact est une industrie récente en Afrique (et ailleurs). La figure suivante présente le nombre d'investisseurs d'impact en Afrique en fonction de leur date de création. L'histoire globale est celle d'une tendance de croissance significative depuis les premières années du siècle, avant lesquelles l'investissement d'impact était rare, jusqu'aux années covid, qui semblent avoir stoppé ou largement ralenti la tendance à la création.

Figure 4 : Analyse de la date de création : Le paysage en expansion des investisseurs d'impact

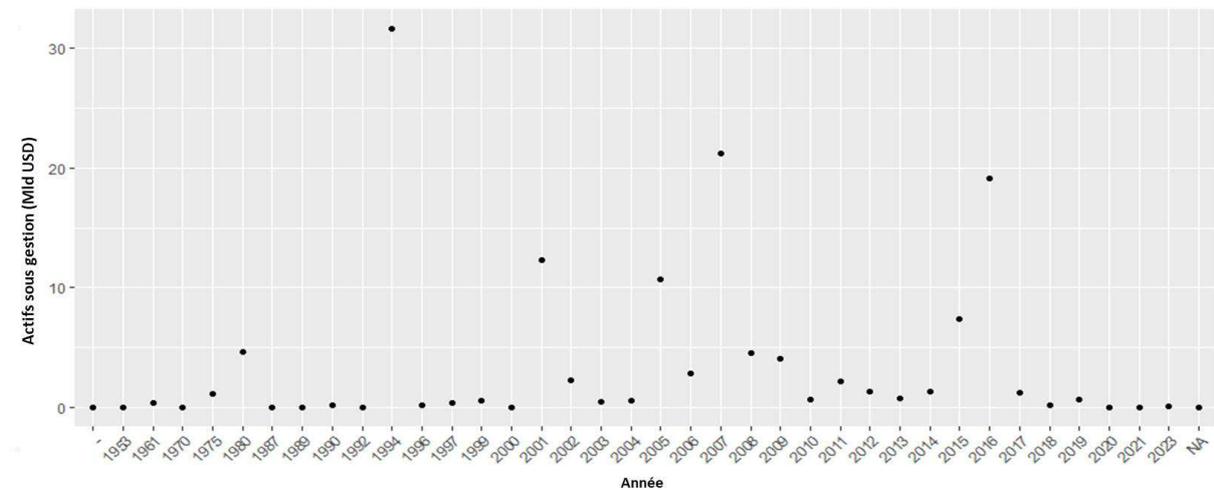


Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

La figure suivante indique que les fonds qui ont les montants réels les plus élevés ont été créés dans les années de « l'exubérance de l'impact » en Afrique. Les fonds destinés aux PME semblent plus importants qu'auparavant, et bien sûr que les fonds les plus récents. Les « quinze ans d'exubérance » (2002 - 2018), combinés au syndrome du *crawling-up*, peuvent fournir une explication à l'évolution des actifs sous gestion (« Assets under management »),

AUM par la suite) et expliquer pourquoi les investisseurs d'impact créés il y a plusieurs années gèrent des AUM plus élevés.

Figure 5 : Date de création des investisseurs et montant total des actifs sous gestion déclarés



Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

En ce qui concerne la maturité et le nombre de fonds, plusieurs raisons peuvent expliquer la tendance observée.

L'une d'elles vient du côté de la demande : le ralentissement de l'économie africaine après 2019 pourrait avoir affecté la création de nouveaux fonds. Bien que cela soit possible, le nombre limité d'investisseurs d'impact, la petite taille de leurs actifs, tout cela comparé à la taille du PIB africain et aux volumes d'investissement globaux tendent à ne pas pencher dans cette direction. La maturité des fonds existants pourrait également les amener à couvrir de mieux en mieux les opportunités d'investissement, et il y aurait moins besoin d'équipes et de véhicules émergents. Compte tenu encore une fois du nombre très limité de fonds existants, même si ce n'est pas impossible, cela ne semble pas totalement convaincant.

Une meilleure explication pourrait venir du côté de l'offre. Malgré l'intérêt croissant pour la politique de développement, les gestionnaires de fonds émergents ont probablement été confrontés à de nouveaux défis en matière de collecte de fonds au cours des dernières années. Les investisseurs privés internationaux ont largement disparu en tant que répartiteurs de capitaux. Les deux premières décennies du siècle ont été marquées par un intérêt croissant des investisseurs privés pour l'Afrique. Cela s'est traduit par une augmentation des investissements directs étrangers. Nombre d'entre eux ont vu dans l'investissement d'impact un modèle susceptible de contribuer à leurs stratégies de responsabilité sociale ou de leur apporter des avantages stratégiques. Cependant, les investisseurs privés ont réévalué à la baisse le niveau de priorité de la zone africaine dans leurs stratégies financières au cours des cinq dernières années en raison de différentes crises : la grippe aviaire, la guerre entre la Russie et l'Ukraine, l'évolution du paysage macroéconomique et les stratégies de réduction des risques des grandes entreprises. Les institutions financières de développement (IFD) ont également été confrontées à des défis macroéconomiques au cours des dernières années et n'ont pas été en mesure de jouer un rôle contracyclique important. Dans plusieurs cas, leurs propres contraintes financières les

ont amenés à se concentrer sur les segments les plus rentables du marché africain, malgré l'apparition récente de grands donateurs, tels que l'Union Européenne et la Banque mondiale, en tant qu'acteurs majeurs de l'allocation de capitaux. Les fondations ont pris une nouvelle place dans l'écosystème, mais elle est encore récente et ne se traduit que lentement dans les chiffres.

Le *crawling-up* est une autre possibilité d'explication partielle de ces tendances. La tendance générale des fonds de capital-investissement (« Private Equity ») est à la croissance : la croissance des actifs sous gestion et la taille moyenne des investissements de ces fonds doivent augmenter pour rester viables et absorber les coûts croissants de leurs ressources humaines, tout en gardant les coûts de gestion sous contrôle. Certains fonds d'impact résistent à cette tendance et tentent de rester petits, afin que la taille de leurs investissements puisse continuer à soutenir les PME et les start-ups, mais cela se fait généralement au détriment de leurs coûts de gestion et, en fin de compte, de leur rentabilité. Il n'est pas facile de lutter contre le syndrome du *crawling-up* et si l'on n'y parvient pas, certains fonds disparaissent du paysage de l'impact. Cela peut également expliquer les chiffres ci-dessus.

Quoi qu'il en soit, il s'agit d'un domaine qui fera l'objet de recherches plus approfondies, et il sera important de mesurer cette tendance pour comprendre la dynamique et l'impact du secteur.

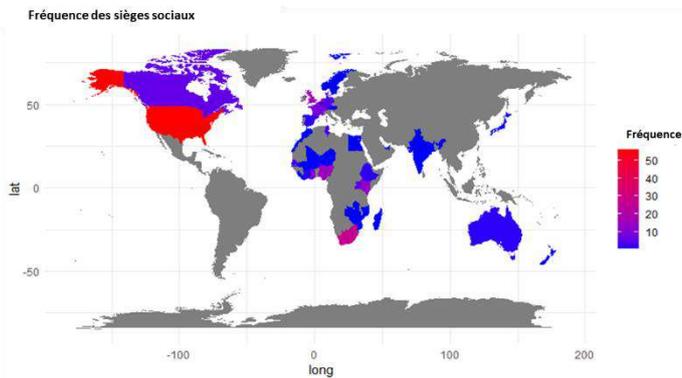
2. Géographie des investisseurs d'impact et des bénéficiaires d'investissements

L'un des principaux faits révélés par nos données est que **presque tous les investisseurs d'impact opérant en Afrique ne sont pas originaires du continent africain**. Ils ont principalement leur siège en Amérique du Nord et en Europe, comme le montre le Panel A de la figure suivante. La part des investisseurs locaux est assez minime, et ils ne représentent que 16 % du total des actifs sous gestion. En outre, même parmi les investisseurs africains, l'origine géographique des fonds est très concentrée (Panel B). Plus de la moitié des fonds africains (58 %) proviennent du Nigeria. Il convient également de noter que la déconnexion est encore plus grande lorsqu'il s'agit de la nationalité des propriétaires de capitaux, qui sont presque tous situés en dehors de l'Afrique.

La figure suivante montre la localisation des investissements réalisés en Afrique par les investisseurs d'impact. Les portefeuilles des investisseurs/fonds sont concentrés dans une poignée de pays de la région subsaharienne, et en particulier en Afrique de l'Ouest, de l'Est et du Sud (voir l'annexe pour une classification des pays), comme l'indique le Panel A. Nous avons extrait les portefeuilles d'investissement de 74 investisseurs, représentant 1 148 entreprises. L'analyse montre que **la plupart des entreprises investies sont situées au Nigéria, au Kenya et en Afrique du Sud** (Panel B).

Figure 6 : Nationalité des investisseurs

**Panel A : Tous les investisseurs
(n=255)**



**Panel B : Investisseurs africains
(n=255)**

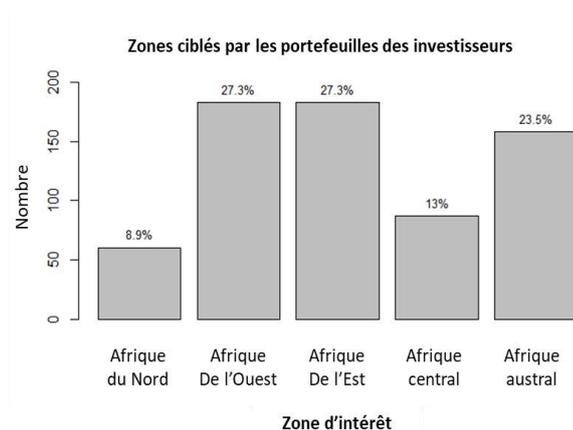
Localisation du siège social	Nombre d'investisseurs	Actifs sous gestion (Mlds USD)
Egypte	1	0,3
Ethiopie	2	0,28
Ghana	10	0,59
Côte d'Ivoire	1	0,0
Kenya	13	0,82
Libéria	1	0,03
Ile Maurice	11	3,92
Maroc	1	0,0
Mozambique	1	0,01
Nigéria	16	12,15
Sénégal	3	0,01
Sierra Leone	1	0,02
Afrique du Sud	27	2,35
Tunisie	3	0,42
Uganda	4	0,05
Zambie	1	0,0
Zimbabwe	1	0,0
Total	97	20,95*

(*16% du total des actifs gérés par l'ensemble des investisseurs)

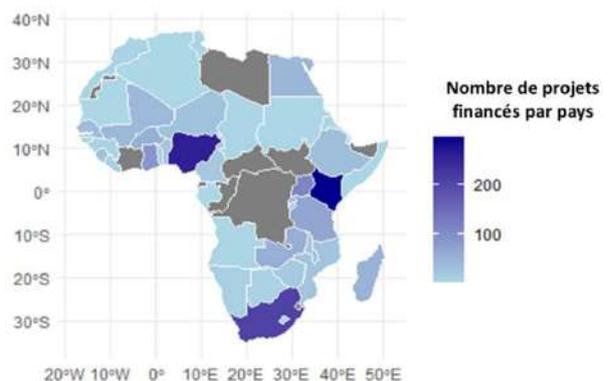
Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

Figure 7 : Allocation géographique des investissements

**Panel A : Région d'intérêt des investisseurs
(n=255 investisseurs)**



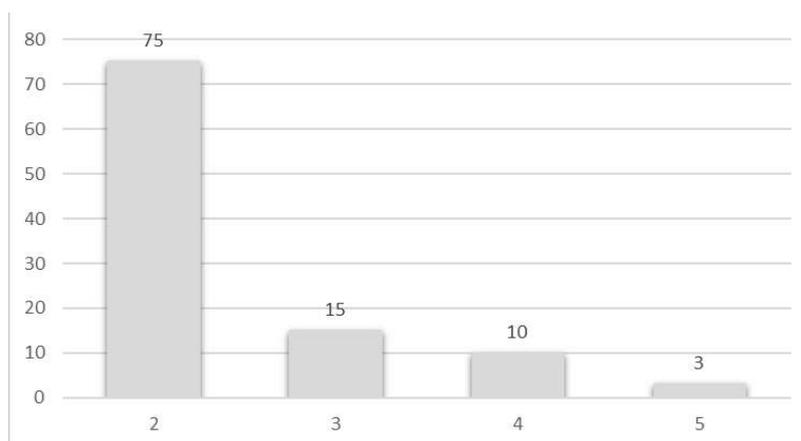
**Panel B : Répartition des entreprises
(n=1 148 entreprises investies par 74 investisseurs)**



Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

L'une des raisons de cette concentration est l'existence de co-investissements par des investisseurs d'impact en Afrique. Il existe des situations où plusieurs investisseurs financent le même bénéficiaire. Le co-investissement est une pratique réelle : parmi les 1 148 entreprises investies, 9 % sont financées par plus d'un investisseur d'impact (103 sur 1 148), comme le montre la figure 8. La majorité des entreprises ont deux investisseurs et trois en ont cinq : Apollo Agriculture, Good Nature Agro et Max.ng.

Figure 8 : Nombre d'entreprises financées par plus d'un investisseur



Source : Production de Ferdi à partir de la base de données de la chaire. Parmi les 1148 entreprises investies, 1045 sont financées par un seul investisseur (non rapporté ici) et 103 par plus d'un investisseur (rapporté ici).

3. La domination d'une poignée de méga-investisseurs

Nous examinons ensuite la répartition des investisseurs en fonction de leur taille sur la base de leurs actifs sous gestion. Nous considérons quatre catégories de fonds selon leur taille :

- Micro : ils gèrent moins d'un million de dollars ;
- Medium : ils gèrent entre 1 et 250 millions de dollars ;
- Large : ils gèrent entre 250 millions et 1 milliard de dollars ;
- Mega : ils gèrent plus d'un milliard de dollars.

Le tableau 7 donne quelques exemples de fonds dans chaque catégorie.

Tableau 7 : Exemples d'investisseurs dans chaque catégorie

<p><u>Micro</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Janngo • EWB Ventures • WIC Capital • Social Alpha • Growth Capital Fund • Vakayi Capital 	<p><u>Medium</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Jacana Partners • Novastar Ventures • Capria Ventures • Investment Fund for Health in Africa • Broad Cove Capital • Green for growth fund • I&P
<p><u>Large</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Microtraction • Inoks Capital • Ceniarth • Convergence Partners (Africa) • ICF, Debt Pool • SANAD Fund for MSME 	<p><u>Mega</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Climate Fund Managers • ResponsAbility • Lightrock • Symbiotics • Cathay Innovation • Barak Fund Management

Comme l'indique le tableau suivant, nous ne sommes pas en mesure de collecter des données sur les actifs sous gestion pour 58 fonds (22,7 %). La **majorité des fonds sont des fonds de taille moyenne** puisqu'ils représentent plus d'un fonds sur deux. Trente-trois fonds (12,9 %) sont considérés comme des fonds de grande taille et 18 comme des méga-fonds (7,1 %). **Toutefois, les méga-fonds représentent plus de 80 % des actifs sous gestion.** En effet, un seul des cinq premiers méga-investisseurs est originaire d'Afrique et a été créé en 2007 (tableau 9). Aucun nouveau méga-fonds n'a vu le jour depuis 2016, et le dynamisme semble surtout concerner les fonds de taille moyenne, comme l'indique la figure 9.

En outre, si l'on considère la relation possible entre le poids des fonds et leur intérêt géographique pour le continent africain, la plupart d'entre eux investissent au Nigeria, au Kenya et en Afrique du Sud, conformément aux résultats fournis par la figure 7.

Tableau 8 : Répartition des fonds par catégorie de taille

	Nombre		AUM	
	Somme	%	Somme	%
Micro	7	2.7	0	0
Medium	139	54.5	9.1	6.8
Large	33	12.9	15.9	11.9
Méga	18	7.1	108.5	81.3
NA	58	22.7	0	0
TOTAL	255	100	133.5	100

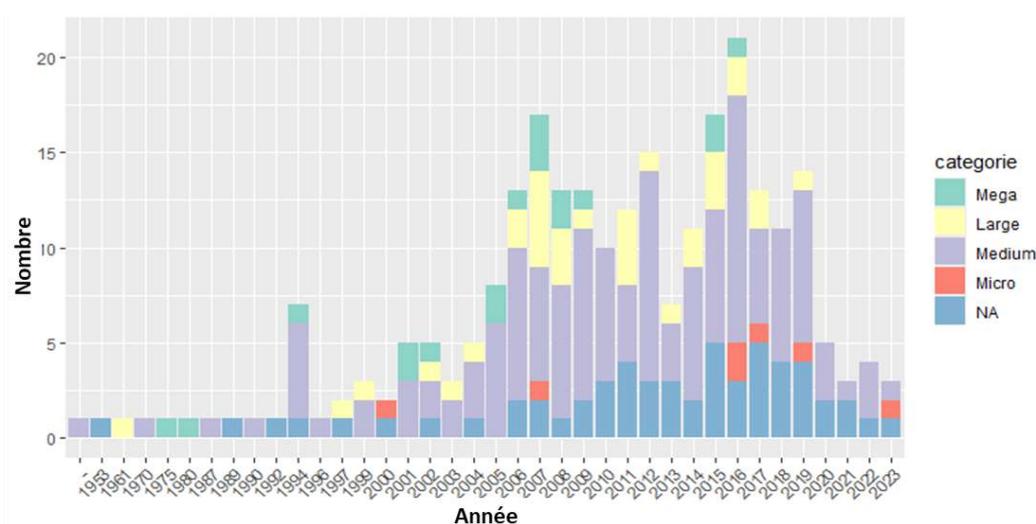
Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

Tableau 9 : Top 5 des méga-investisseurs d'impact identifiés dans la base de données

Investisseur	Date de création	Type	Actif (en millions de dollars US)	TAILLE	SIEGE	ZONE
Mirova	1994	Fonds de capital-investissement	31,3	Méga	France	L'Europe
The Rise Fund	2016	Fonds de capital-investissement	18	Méga	ÉTATS-UNIS	Amérique du Nord
BlueOrchard Finance	2001	Fonds privés à financements multiples	10,8	Méga	Suisse	L'Europe
Africa Finance Corporation (AFC)	2007	Fonds privés à financements multiples	10,5	Méga	Nigéria	Afrique de l'Ouest
New Forests	2005	Fonds de capital-investissement	7,3	Méga	Australie	Océanie

Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

Figure 9 : Nombre d'investisseurs par an et par taille



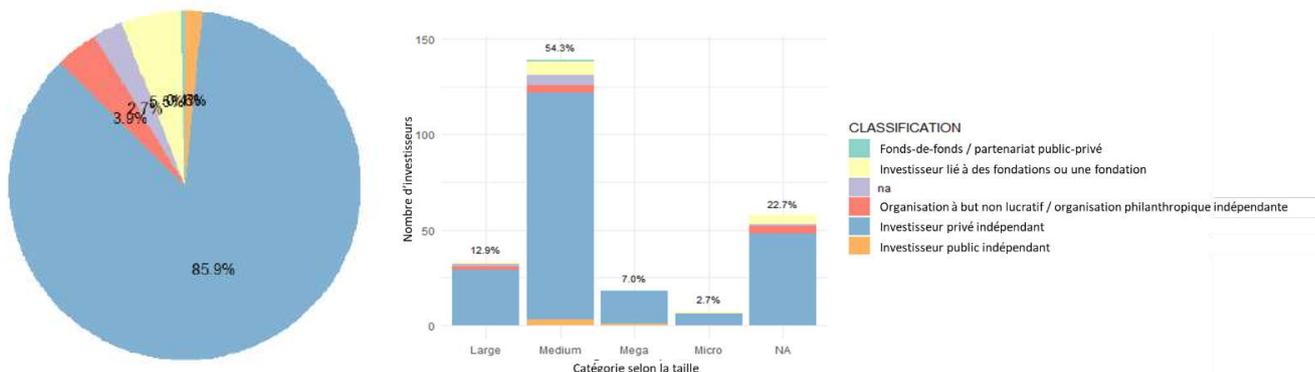
Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

4. Statut juridique et instruments financiers

Compte tenu de la diversité des acteurs parmi les investisseurs d'impact identifiés dans notre base de données, nous avons créé une catégorisation basée sur le statut juridique des investisseurs. Cette catégorisation donne un aperçu du type d'investisseur d'impact et explique quelque peu la dynamique du marché et du secteur soutenant l'écosystème en Afrique. Le secteur privé représente près de 85 % des investisseurs d'impact en Afrique, comme le montre la figure ci-dessous.

Comme la majorité des investisseurs d'impact identifiés dans la base de données sont des investisseurs privés indépendants, ils représentent également une grande partie de chaque catégorie de taille.

Figure 10: Type d'investisseurs par statut



Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

Les investisseurs d'impact utilisent différents types d'instruments financiers : fonds propres, mezzanine (ici, il s'agit de tous les types de contributions structurées de type dette aux fonds propres), dette, garanties. Identifier le type d'instrument financier utilisé par un fonds spécifique peut s'avérer plus difficile qu'on ne le pense.

La figure 11 indique que le **financement par fonds propres peut être considéré comme représentant environ 50 %** des contributions, mais les fonds d'investissement en actions utilisent également des structures mezzanine. Les fonds privés à financements multiples ont recours à la fois à la dette et aux fonds propres, mais il n'est pas possible de déterminer dans quelles proportions. Les fonds de dette représentent moins de 12 % de l'ensemble des contributions financières à l'impact.

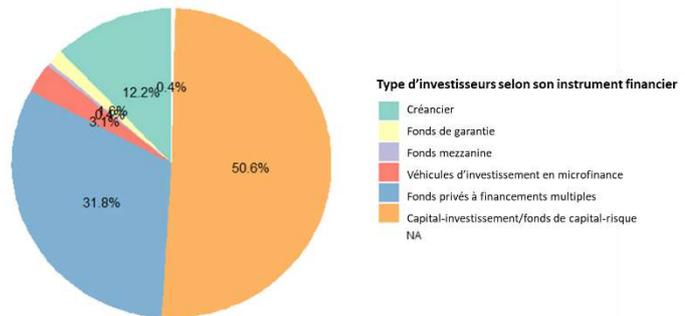
L'accent mis sur les fonds propres est lié à l'analyse selon laquelle la plupart des entreprises africaines manquent de capitaux, en raison des niveaux d'épargne locaux et des faiblesses du système financier. Ce manque de capitaux a une influence directe sur la disponibilité de la dette, qui est inférieure à ce qu'elle devrait être, en raison du faible niveau de capitalisation des entreprises africaines. Les banques sont également considérées comme les institutions qui devraient fournir de la dette. Néanmoins, la faible profondeur du marché de la dette plaide en faveur des fonds d'emprunt, qui peuvent se concentrer sur des pays ou des secteurs mal desservis, ou trouver des niches concurrentielles, en aidant les petites entreprises à accéder rapidement et efficacement à la dette à court terme ou à long terme. Les échéances sont bien sûr un élément important pour les fonds de dette, qui peuvent prêter plus longtemps que les banques à des prix acceptables, mais dans certains cas, comme dans l'agriculture, les failles du secteur bancaire créent un espace pour les fonds de

crédit à court terme, ou les fonds d'actions qui fournissent eux-mêmes des dettes aux sociétés dans lesquelles ils investissent.

Figure 11 : Type d'investisseurs par instrument financier utilisé

Les investisseurs se répartissent comme suit :

- I. Capital-investissement/fonds de capital-risque : 50,6 %
- II. Financements multiples : 31,8 %
- III. Dette : 12,2 %
- IV. Véhicules en microfinance : 3,1 %
- V. Garantie : 1,6 %
- VI. Mezzanine : 0,4 %



Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

5. Les secteurs d'activité abordés par les investisseurs d'impact africains

D'après la base de données de la chaire, 60 secteurs différents attirent l'attention des investisseurs d'impact en Afrique. Le graphique ci-dessous, qui présente les 10 principaux secteurs d'investissement. La répartition des secteurs illustre le fait que l'industrie de l'impact souhaite à la fois relever les principaux défis du développement et trouver des modèles économiques durables.

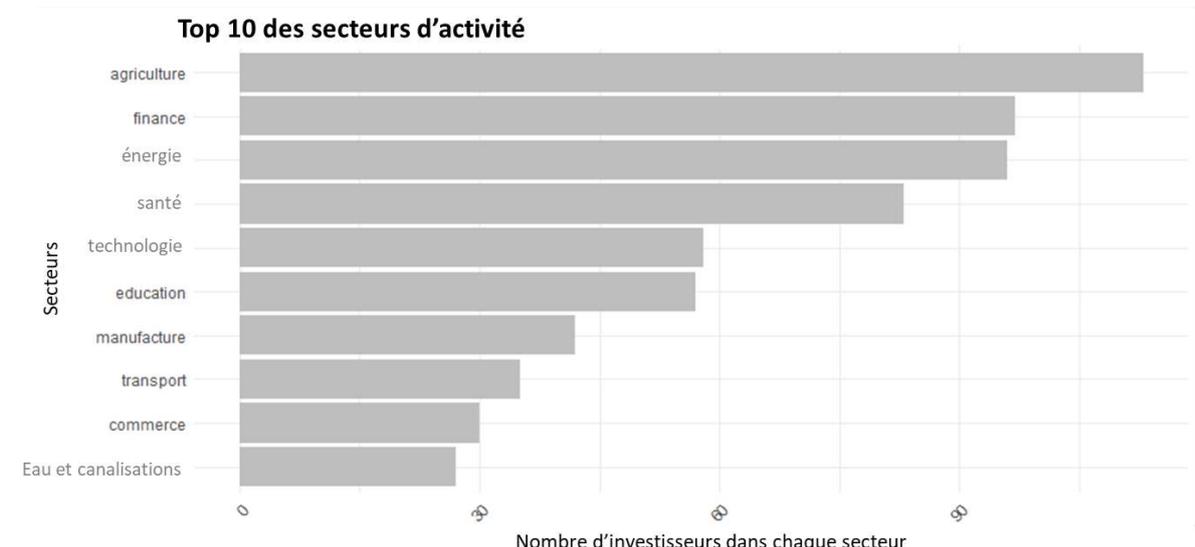
La **prédominance du secteur agricole en tête des priorités d'investissement** souligne l'attrait solide du secteur, probablement influencé par son besoin primaire sur le marché africain et son importance pour l'économie africaine. L'**énergie et la finance (y compris la microfinance) suivent de près.**

Ces trois premiers secteurs reflètent les thèmes clés et les défis de développement du continent et la possibilité d'investir dans des entreprises rentables. La première raison explique probablement la faible priorité accordée au secteur manufacturier, malgré ses opportunités de croissance. D'autre part, la seconde raison justifie également le mauvais classement de l'eau et de l'assainissement : l'absence de modèles financièrement viables, malgré son importance majeure parmi les besoins de développement du continent, est probablement à l'origine de cette place malheureuse.

À l'autre bout du spectre, l'industrie de l'impact a joué un rôle clé dans le développement de l'énergie verte décentralisée par le biais de systèmes solaires ou de petits réseaux. L'énergie verte décentralisée est un excellent exemple de la manière dont l'investissement d'impact

peut contribuer à la croissance de l'innovation et à la création de marchés, comme le montre l'exemple suivant de E3 Capital Fund. L'Afrique est le foyer et le leader mondial de cette avancée passionnante.

Figure 12 : Les 10 secteurs les plus importants pour les investisseurs d'impact en Afrique



Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

Exemple 11 : E3 CAPITAL FUND (ex Energy Access Ventures)

EAV a été promu par Schneider Electric, sur la base de son expérience en matière d'énergie décentralisée, et soutenu par de grandes IFD telles que la BEI, la BII, Proparco, etc. Avec d'autres fonds internationaux, dont beaucoup sont basés au Kenya, il a joué un rôle clé dans le développement du secteur de l'énergie verte décentralisée en Afrique, en prenant des risques pour soutenir des entreprises émergentes.

FONDS I : ENERGY ACCESS VENTURES FUND

Avec une main-d'œuvre en expansion, des marchés de consommation et une intégration économique, l'Afrique possède presque tous les ingrédients nécessaires pour déclencher un développement économique rapide. Mais la médiocrité des infrastructures, dans les domaines de l'énergie, des transports, des communications, de l'éducation, de la santé et des systèmes bancaires, étouffe la croissance dans les principaux secteurs.

Nous considérons le capital-risque comme un élément perturbateur évident de ce problème. EAVI - notre premier fonds de 75 millions d'euros - se concentre sur le problème des infrastructures énergétiques. Grâce à cela, nous soutenons les entreprises en démarrage qui fournissent des solutions abordables et à faibles émissions de carbone, notamment pour l'électricité, l'internet et les équipements de refroidissement, aux entreprises et aux particuliers à travers l'Afrique. Notre mission est d'investir dans des entreprises qui surmonte ce problème en développant les infrastructures décentralisées et numérisées à travers le continent.

Encadré 7 : Le rôle de l'investissement d'impact dans l'agriculture

L'agriculture représente une part importante de l'activité économique de l'Afrique, contribuant à près d'un cinquième du PIB du continent, mais souvent à plus d'un tiers du PIB dans de nombreux pays à faible revenu tels que la République centrafricaine, le Mali, le Niger ou la Sierra Leone. Selon la Banque mondiale, le secteur emploie plus d'un Africain sur deux. En outre, l'agriculture est la principale source de revenus pour des millions de personnes, en particulier dans les zones rurales où les possibilités d'emploi alternatives peuvent être limitées (Christiaensen et Maertens, 2022). Le secteur agricole joue également un rôle essentiel dans les exportations de l'Afrique, avec des produits tels que le cacao, le café, le thé et divers fruits et légumes. L'amélioration de la productivité et de la compétitivité de ces exportations agricoles peut entraîner une augmentation des recettes en devises et de la croissance économique. Enfin, la transition du secteur agricole vers la durabilité et la résilience est essentielle pour le développement à long terme de l'Afrique. Cela signifie qu'il faut adopter des pratiques qui augmentent la productivité tout en préservant les ressources naturelles telles que le sol et l'eau.

L'importance du secteur agricole en termes économiques, sociaux et environnementaux et les défis auxquels il est confronté nécessitent un financement accru du secteur. Cependant, le secteur souffre d'un manque de financements publics et privés (nationaux et internationaux). Les dépenses publiques consacrées au secteur agricole sont souvent limitées. Dans l'UEMOA, par exemple, les dépenses publiques dédiées au secteur représentent moins de 5 % des dépenses publiques totales (Ferdinand, 2024). Le financement privé du secteur agricole est également très limité. Moins d'un dixième des crédits accordés par les banques commerciales est dédié à l'agriculture (Léon, 2018). Un nombre limité d'IDE attirés par le continent sont dédiés au secteur (Ben Slimane et al., 2018).

Les causes du sous-investissement dans le secteur agricole s'expliquent par les rendements limités et les risques élevés (perçus) des investissements agricoles. La faible inclusion financière et les niveaux élevés d'informalité font qu'il est difficile pour les prêteurs d'évaluer les risques. En outre, les coûts de transaction (coûts administratifs/procéduraux, due diligence, etc.) ne varient pas beaucoup en fonction de la taille de l'entreprise, ce qui rend le financement des petites entreprises à faible rendement beaucoup plus onéreux. En outre, les instruments financiers ne sont pas adaptés (i) à la nature saisonnière des activités agricoles et (ii) aux investissements à long terme requis. Les entreprises agricoles en général, et plus encore en Afrique (compte tenu des facteurs structurels et institutionnels du contexte africain), sont des entreprises risquées. L'agriculture est très sensible aux effets négatifs et souvent imprévisibles du changement climatique, et elle a également été confrontée à une série de crises ces dernières années - COVID, les effets de la guerre en Ukraine, l'inflation. Au cours des prochaines décennies, la transformation de l'agriculture et des zones rurales (et donc des investissements significatifs et efficaces dans le secteur) sera cruciale pour l'emploi, la croissance économique et le développement du continent, ainsi que pour garantir la sécurité alimentaire mondiale.

En acceptant des rendements plus faibles et en internalisant l'impact potentiellement puissant du financement de l'agriculture, les investisseurs d'impact deviennent des acteurs

importants du jeu. Notre base de données montre que ce secteur est le premier à être ciblé par les investisseurs d'impact opérant sur le continent. Sur les 225 investisseurs identifiés, 140 incluent l'agriculture dans leurs secteurs d'intérêt et 19 investisseurs d'impact se concentrent exclusivement sur l'agriculture. Dans le tableau ci-dessous, nous notons que ces fonds ont tendance à avoir plus d'actifs sous gestion que leurs homologues, mais sont moins susceptibles d'avoir leur siège en Afrique.

Fonds destinés à l'agriculture

	Nombre de fonds		AUM		Siège en Afrique	
	Valeur	%	Valeur	%	Valeur	%
- Excl. agriculture	19	8	92.7	18	7	37
-Incl. agriculture	140	62	356.2	68	52	37
TOTAL	225	100	525.8	100	98	44

Source : base de données Ferdi, calculs des auteurs : Base de données Ferdi, calculs des auteurs

Nous utilisons ensuite les données sur les entreprises financées recueillies pour un sous-échantillon de 78 investisseurs. La base de données recueille des informations sur 1 833 investissements. Environ 14 % des entreprises financées sont actives dans l'agriculture (205 entreprises) ou l'agroalimentaire (49 entreprises). Il est intéressant de noter que la géographie des entreprises présente une image différente lorsque l'on considère l'ensemble des entreprises ou les entreprises agricoles. Si l'on considère l'ensemble des secteurs, on trouve des entreprises financées dans toute l'Afrique (53 pays), alors que les entreprises financées opérant dans l'agriculture ne sont présentes que dans 25 pays. Toutefois, les entreprises qui investissent dans l'agriculture sont plus susceptibles d'être situées dans les pays les moins avancés. Si l'on considère l'ensemble des investissements, quel que soit le secteur, trois pays dominent (le Kenya, le Nigeria et l'Afrique du Sud), avec 40 % du nombre total d'investissements (cf. tableau suivant).

Tableau : Les 10 premiers pays en termes de nombre d'entreprises investies

Rang	Toutes les entreprises investies		Agriculture (en valeur absolue)		Agriculture (relative)	
	Pays	Nb.	Pays	Nb.	Pays	%
1er	Kenya	293	Kenya	42	Madagascar	46
2ème	Nigéria	258	Tanzanie	18	Niger	33
3ème	Afrique du Sud	206	Ouganda	17	Burundi	33
4ème	Ouganda	110	Ghana	17	Eswatini	33
5ème	Ghana	103	Madagascar	16	Zambie	27
6ème	Sénégal	83	Nigéria	15	Burkina Faso	27
7ème	Côte d'Ivoire	81	Burkina Faso	15	Tanzanie	26
8ème	Tanzanie	68	Zambie	15	Rwanda	24
9ème	Burkina Faso	56	Afrique du Sud	13	Éthiopie	20
10ème	Zambie	55	Rwanda	12	Sierra Leone	20
<i>Reste</i>	<i>43 pays</i>	<i>520</i>	<i>15 pays</i>	<i>74</i>	<i>Moyenne</i>	<i>11</i>
TOTAL		1833		254		

Source : base de données Ferdi, calculs des auteurs : Base de données Ferdi, calculs des auteurs.

L'empreinte géographique des investissements agricoles varie considérablement. Les trois premiers pays en termes de nombre absolu d'investissements sont le Kenya, la Tanzanie et le Ghana (le Nigeria et l'Afrique du Sud se classent respectivement aux 8e et 9e rangs). La concentration est également réduite, puisque les trois premiers pays ne représentent que 30 % de tous les investissements agricoles. Parmi les 10 premiers pays ayant des entreprises agricoles financées, sept sont des pays à faible revenu. Les trois autres sont des pays à revenu moyen inférieur (Eswatini, Zambie et Tanzanie). À titre de comparaison, seuls deux des dix premiers pays pour l'ensemble des investissements sont des pays à faible revenu.

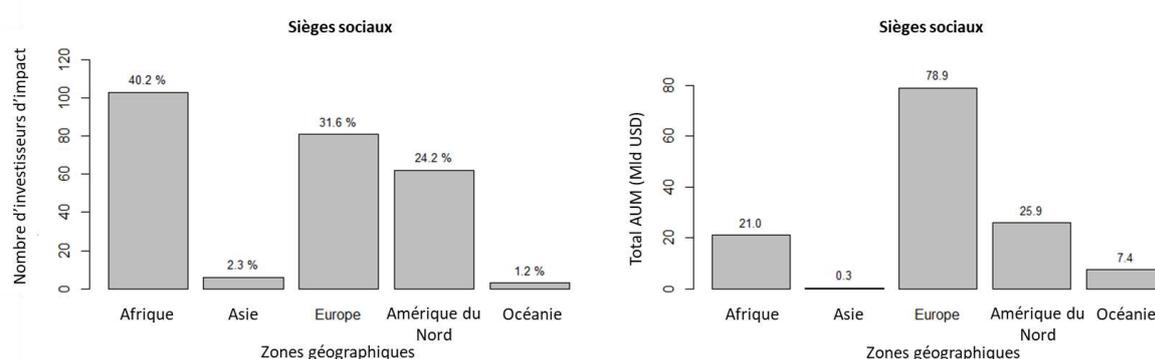
D. Les défis de l'investissement d'impact en Afrique

La **chaire Investissement d'impact a interrogé plusieurs investisseurs pour en savoir plus sur les obstacles qu'ils rencontrent**. Sur la base de ces entretiens (voir l'annexe B pour plus de détails), plusieurs défis rencontrés par les investisseurs d'impact africains ont été signalés. Ils ne représentent pas la totalité des défis rencontrés par les investisseurs d'impact, mais cet ensemble de questions permet de mieux comprendre certains des problèmes du secteur. Six obstacles majeurs sont identifiés.

1. Le manque d'investisseurs locaux

L'une des principales caractéristiques de l'investissement d'impact en Afrique est la diversité de la nationalité des acteurs. En termes d'actifs sous gestion, une grande partie des actifs provient d'investisseurs européens et nord-américains, et seulement 16 % du marché africain.

Figure 13 : Fréquence des sièges des investisseurs et poids de leurs actifs.



Source : Production de la Ferdi à partir de la base de données de la chaire

Note : 2/3 des investisseurs et des fonds ont leur siège en dehors de l'Afrique. Plus d'un tiers sont basés en Europe et seulement un tiers proviennent du continent africain.

La divergence entre les nationalités des investisseurs et des entreprises financées a également une incidence sur la stratégie d'investissement sur le marché africain. En effet, il

existe un dilemme entre investir dans la monnaie locale de l'entreprise bénéficiaire ou dans la monnaie des investisseurs, ce qui conduit souvent à un « désalignement des devises ». Les chocs du marché, qu'il s'agisse du taux de change ou de la situation macroéconomique du pays de destination, ou encore l'inflation, qui peut ou non dévaluer la monnaie locale, peuvent bloquer l'allocation des fonds. Le climat politique joue un rôle supplémentaire dans cet équilibre, et l'environnement africain n'est pas le marché le plus viable pour les investisseurs d'impact.

2. Difficulté à lever des fonds

Pour la plupart des investisseurs d'impact, la collecte de fonds est un problème majeur. Ils sont confrontés à d'importants obstacles pour accéder au capital. Les barrières procédurales ainsi que le temps nécessaire à la collecte de fonds sont considérées comme des problèmes importants pour l'ensemble du secteur. Il est souvent mentionné qu'il faut au moins deux ans pour lever un fonds. Les coûts de création sont élevés (documentation juridique, temps de pré-identification des financeurs, etc.) et les périodes de négociation avec les investisseurs interminables.

Ce problème est lié à l'évolution des fournisseurs de capitaux, qui a également été mise en évidence ci-dessus. Le marché semble désormais entièrement dominé par les fondations et les IFD. La plupart des fondations semblent flexibles et peuvent être rapides, même si elles peuvent avoir des exigences élevées. En revanche, les IFD sont considérées par les investisseurs d'impact comme inaccessibles aux premiers fonds et ont des processus très lourds avec une vision limitée des résultats finaux et des processus de décision opaques. C'est pourquoi l'apparition d'initiatives comme le MasterCard Foundation Africa Growth Fund ou le NORAID-USAID FASA est particulièrement importante : elle ouvre la possibilité d'une nouvelle vague d'investisseurs d'impact, qui a fortement diminué depuis 2018.

Les fonds d'impact interrogés soulignent également l'émergence de grands organismes donateurs en tant qu'allocateurs de capitaux, ce qui modifie le paysage à plusieurs égards. La Banque mondiale (avec le guichet secteur privé de l'Association internationale de développement, « Private Sector Window », PSW) et l'UE ont mis en place d'importantes facilités pour accélérer les solutions de financement mixte (ou « blending »). Cette approche permet d'associer des fonds publics et privés dans des fonds d'impact et est censé aider les investisseurs privés à réduire leur niveau de risque ou à augmenter leur perspective de rentabilité à un niveau qui leur permette d'investir dans des fonds d'impact. Ces initiatives peuvent être considérées comme une bonne nouvelle et une perspective qui devrait débloquer l'allocation de capitaux aux fonds d'impact. Néanmoins, les décaissements effectifs semblent avoir été limités jusqu'à présent en Afrique (Banque mondiale, 2024). Peu de fonds d'impact font état d'un financement effectif. Mais cela pourrait se faire au fil du temps, car ces mécanismes sont encore relativement récents. Il est également souligné que les fonds mixtes ont tendance à soutenir les IFD (comme la Société Financière Internationale pour la Banque Mondiale ou les institutions membres de EDFI dans le cas de l'UE), afin d'assouplir leurs propres modèles économiques. Cela renforce le rôle des IFD dans l'allocation des investissements d'impact, avec tous les goulots d'étranglement qui y sont associés.

3. Manque de compétences qualifiées de la main-d'œuvre

De nombreux investisseurs d'impact considèrent la qualité et le niveau de la main-d'œuvre comme un défi non négligeable. C'est le cas des entreprises dans lesquelles ils investissent. Même si l'entreprise remplit tous les critères d'éligibilité pour recevoir un financement, l'embauche de nouveaux employés reste un défi en raison du manque de personnel qualifié. Il s'agit également d'un obstacle important pour les fonds d'impact eux-mêmes. Ils doivent embaucher du personnel hautement qualifié et sont confrontés à la concurrence de l'ensemble du secteur financier. Les IFD elles-mêmes, ainsi que les agences de développement, qui peuvent offrir des salaires souvent plus élevés que ce que le modèle économique des investisseurs d'impact leur permet de payer, en particulier dans le segment des PME, sont devenues des concurrents sur le marché du travail.

4. Manque de données et de compétences qualifiées pour la gestion de la mesure d'impact

La méthodologie utilisée par certains investisseurs d'impact, lorsqu'ils ne font pas appel à un groupe de consultants pour mesurer leur impact, est peu fiable et repose souvent sur des discussions avec les entreprises financées. En outre, certains investisseurs d'impact ne divulguent pas d'informations sur leur mesure d'impact ou l'impact qu'ils ont évalué, malgré la nécessité de ces mesures, non seulement pour le processus de prise de décision des investisseurs, mais aussi pour qualifier leur valeur ajoutée précise pour la réalisation des ODD.

Les investisseurs d'impact sont conscients que le manque de crédibilité dans la mesure de l'impact entraîne une difficulté à attirer les investisseurs et suscite des doutes quant aux nouvelles initiatives. Cependant, ils sont souvent empêchés de progresser en raison d'un manque de personnel ayant des compétences économiques et le coût des systèmes d'évaluation. La plupart soulignent que les frais de gestion des investissements d'impact doivent être cohérents avec les demandes des investisseurs pour plus d'informations et de données sur les impacts.

5. Risques de change

Ces dernières années ont été terribles pour les certaines devises africaines. Les investisseurs d'impact déclarent avoir été très affectés par ce problème de change. Les investisseurs internationaux investissent en devises fortes, souvent par l'intermédiaire de l'île Maurice. Les capitaux propres du fonds sont libellés en dollars ou en euros. Cela affecte profondément les rendements financiers des fonds d'impact, que leur capital soit souscrit en devises fortes ou en devises locales. Cela peut être une raison supplémentaire du déclin du financement de l'investissement d'impact depuis la COVID et de la limitation des marchés financiers nationaux.

C'est la raison pour laquelle les investisseurs d'impact accueillent favorablement les instruments d'atténuation du risque de change introduits par certaines des nouvelles facilités de mélange telles que le PSW. Le même commentaire est néanmoins fait, c'est-à-dire qu'une mise en œuvre limitée est visible jusqu'à présent.

6. Sorties

Les sorties d'investissement sont souvent mentionnées comme un obstacle important pour les investisseurs d'impact.

Bien que les fonds soient confrontés à des défis différents, la difficulté de sortie est globalement due à la taille limitée de l'écosystème de l'investissement d'impact. Les investissements ont à la sortie une taille réduite eu égard aux standards internationaux. Peu d'investisseurs qu'ils soient internationaux ou nationaux sont intéressés par ces rachats. Il existe peu d'investisseurs stratégiques africains (c'est-à-dire des entreprises africaines capables de racheter des fonds d'impact) et d'investisseurs internationaux s'intéressant aux PME africaines. Cela signifie que les investisseurs d'impact ont tendance à utiliser des modalités de sorties moins rentables que les fonds propres, comme revendre leurs actions aux propriétaires et promoteurs des PME (qui peuvent souvent payer des valeurs limitées) ou à recourir à des multiples très bas au moment de la sortie en raison du manque de concurrence entre les acheteurs potentiels.

C'est pourquoi les fondements actuels de la réflexion stratégique sur le marché secondaire sont très importants.

Conclusion et propositions

Le rapport fournit une vue d'ensemble unique et complète du paysage de l'investissement d'impact en Afrique, mettant en lumière sa croissance, ses défis et ses caractéristiques uniques. La base de données compilée par la chaire Investissement d'Impact Ferdi révèle des informations clés sur le paysage.

Malgré des chiffres apparemment modestes, l'investissement d'impact joue probablement déjà un rôle clé en Afrique, en soutenant les start-ups et les PME, en étant en première ligne pour la création d'emplois et en s'attaquant à des défis clés ayant d'énormes externalités tels que l'alimentation, le climat, l'énergie, l'égalité des sexes ou la santé. Les investisseurs d'impact jouent également un rôle clé dans l'innovation, en soutenant les start-ups. Certains fonds, comme Novastar, sont spécialisés dans le soutien à l'innovation, mais la plupart des investisseurs d'impact jouent un rôle clé dans son accélération.

Cependant, le secteur est confronté à des obstacles nombreux. Bien que dynamique, il croît plus lentement qu'il ne le pourrait et l'émergence limitée de nouveaux acteurs au cours des dernières années est inquiétante. Il est confronté à tous les défis du secteur privé en Afrique, tels que des marchés financiers nationaux limités, des incertitudes macroéconomiques et une pénurie de main-d'œuvre qualifiée. Toutefois, ces défis sont probablement amplifiés lorsqu'il s'agit d'opérer dans les pays les plus pauvres et les plus fragiles ou de s'attaquer à des marchés novateurs. Elle est géographiquement déséquilibrée, les plus grandes économies, comme le Nigeria et l'Afrique du Sud, ou l'Afrique de l'Est, bénéficiant de niveaux d'investissement nettement plus élevés que l'Afrique de l'Ouest.

En outre, l'élaboration du rapport a également démontré une opacité importante du secteur de l'investissement d'impact à tous les niveaux : même les impacts ne sont pas souvent présentés clairement par les investisseurs d'impact ; les méthodologies de mesure d'impact sont rarement décrites et, lorsque c'est le cas, elles semblent souvent relativement faibles ; la performance financière n'est jamais divulguée. Même les IFD et les agences de développement fournissent des informations très limitées sur toutes ces questions.

La chaire Investissement d'Impact de la Ferdi a l'intention, au fil des ans, de contribuer à une meilleure compréhension, d'améliorer la qualité, de normaliser et d'accroître les performances de l'investissement d'impact dans la région. Les efforts futurs viseront à élucider davantage l'investissement d'impact, à soutenir de nouvelles initiatives pour améliorer sa qualité et son financement, et à faire des propositions politiques. Ceci est particulièrement important car, au-delà des volumes d'investissement, l'investissement d'impact peut compléter l'action des décideurs politiques pour aborder les agendas sociaux, environnementaux et de genre au sein du secteur privé.

Une première série de propositions est présentée dans ce rapport.

Tout d'abord, l'industrie de l'impact en Afrique devrait bénéficier d'un financement plus important et de meilleure qualité, et davantage d'équipes basées en Afrique devraient voir le jour. Compte tenu de la situation des marchés financiers internationaux, les fondations et le secteur public international et africain devraient et peuvent faire beaucoup plus.

Une première orientation consisterait à ce que les organismes donateurs augmentent leur contribution aux structures mixtes qui contribueraient à influencer la collecte de fonds par les investisseurs. Les premiers pas dans cette direction sont très louables et remarquables. Mais les facilités qui ont été créées (i) ne devraient pas être accessibles uniquement aux IFD, mais aussi aux investisseurs privés et aux fonds d'impact eux-mêmes; (ii) devraient être moins bureaucratiques et moins coûteuses d'accès; et, (iii) devraient accélérer leurs décaissements. Les gouvernements africains peuvent également faire plus et mieux pour financer ce secteur par le biais de leurs fonds souverains ou de leurs institutions financières publiques. C'est un moyen peu coûteux de promouvoir la croissance et l'emploi.

Une deuxième direction est la création d'un plus grand nombre de fonds de fonds, qui peuvent aider les premiers fonds à entrer en activité, mais aussi assurer le suivi des fonds qui leur succèdent. Un premier pas important a été franchi avec la Fondation Mastercard et l'initiative FASA qui en a découlé. Mais il faut aller plus loin. Bien sûr, d'une certaine manière, les IFD sont déjà des fonds de fonds publics - cependant, leurs politiques d'engagement et leur modèle économique les lient et limitent fortement leur contribution à l'investissement d'impact. De nouveaux efforts doivent être déployés pour faire entrer dans le jeu les grands investisseurs institutionnels privés, tels que les fonds de pension, en s'attaquant aux obstacles qu'ils rencontrent pour soutenir l'investissement d'impact, notamment la rentabilité, mais aussi, et peut-être surtout, la liquidité et la taille de leurs tickets. Les fonds de fonds sont un moyen de leur permettre d'investir un montant important dans des actifs liquides.

Deuxièmement, les mécanismes visant à atténuer les risques et à améliorer la viabilité financière des fonds à impact devraient faire l'objet d'une plus grande attention.

Le rôle des investisseurs d'impact est d'identifier, de financer et de soutenir les entreprises performantes. Bien que les investisseurs d'impact ne visent pas le taux du marché, ils doivent être financièrement viables. Cependant, la performance des fonds en Afrique est entravée par des problèmes spécifiques tels que le risque de change et le défi de la sortie. Les décideurs politiques et les acteurs du changement devraient se concentrer davantage sur ces deux questions. L'une des solutions consiste à axer une partie des mécanismes de financement mixte plus explicitement sur la couverture du risque de change.

Une autre solution consiste à améliorer l'écosystème de l'investissement d'impact, à créer des mécanismes ou des initiatives de marché secondaire, mais aussi à accepter les performances financières limitées des fonds d'impact ciblant les marchés mal desservis.

Cela conduit également à recommander fortement de modifier les pratiques courantes en matière de structures financières. La structure typique des fonds d'actions à capital fixe de 5+5+2 ans est mal adaptée à l'investissement d'impact. Des échéances plus longues sont nécessaires pour améliorer la rentabilité mais aussi la durabilité de l'impact des fonds d'impact. Dans la mesure du possible, il convient de privilégier les structures pérennes (c'est-à-dire les sociétés financières), même avec des accords de liquidité, qui garantissent une possibilité de sortie pour les actionnaires ou les investisseurs.

Troisièmement, la qualité des fonds eux-mêmes devrait être améliorée, en particulier en ce qui concerne les mesures de l'impact.

Les fonds d'impact ont des tailles et des expériences très variables. De nombreux fonds sont encore récents et n'ont été que partiellement testés.

Les initiatives de renforcement des capacités devraient être accrues, y compris l'assistance technique aux gestionnaires de fonds, la formation et les échanges entre investisseurs d'impact. La communauté de l'investissement d'impact en Afrique est mal structurée et permet très peu d'échanges. Les équipes ont tendance à être isolées sur leurs marchés respectifs et les contraintes budgétaires ne leur permettent pas de voyager à travers le continent et d'apprendre les uns des autres. Les gouvernements et les agences d'aide ont un rôle à jouer dans ce domaine.

La définition et la mesure de l'impact sont également des domaines dans lesquels des améliorations majeures devraient être apportées. Les travaux conceptuels et universitaires, la diffusion des meilleures pratiques et l'amélioration du niveau technique et économique du personnel des entreprises d'investissement constituent un domaine d'engagement important. Il y a peu de transparence sur les méthodologies d'évaluation d'impact et les résultats effectifs, et lorsque c'est le cas, le niveau de qualité semble limité.

Les gestionnaires de fonds et les fournisseurs de capitaux devraient innover en matière de structure de rémunération afin d'aligner l'équipe sur la réalisation d'objectifs financiers supplémentaires, d'attirer des équipes qualifiées et engagées et de tenir compte d'un délai plus long pour atteindre les objectifs. Cette innovation pourrait inclure des indicateurs de performance financière supplémentaires dans les critères retenus, tout en abandonnant la structure classique 80/20.

L'investissement d'impact peut apporter une contribution majeure au développement de l'Afrique. Son potentiel mérite une plus grande attention politique et opérationnelle de la part de tous les acteurs du développement, au niveau national, régional et international. Le travail de la Ferdi tentera de contribuer à cette mobilisation et à l'amélioration de l'impact de cette manière encore récente de contribuer aux efforts de financement du continent africain dans les années à venir. Elle espère collaborer avec tous les acteurs intéressés par l'amélioration du volume et de la qualité des financements internationaux et nationaux pour le développement en Afrique.

Bibliographie

- Agarwal A., Hockerts K. (2021) « Impact investing : review and research agenda », *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, vol. 33, pp. 153-181.
- AUC, UNECA, AFDB, UNDP (2023) *Africa Sustainable Development Report 2022. Building back better from the coronavirus disease while advancing the full implementation of the 2030 agenda for sustainable development.*
- Bass R., Dithrich H., Sunderji S., Nova N. (2020) *The State of Impact Measurement and Management Practice*, Global Impact Investing Network, 68 p.
- Ben Slimane M., Huchet-Bourdon M., Zitouna H. (2016) « The role of sectoral FDI in promoting agricultural production and improving food security », *International Economics*, vol. 145, pp. 50-65.
- Brest P., Born K. (2013) « When Can Impact Investing Create Real Impact ? », *Stanford Social Innovation Review*, vol. 11 (issue 4), pp. 22-31.
- Bugg-Levine A., Emerson J. (2011) « Impact investing : Transforming how we Make Money While Making a Difference », *Innovations : Technology, Governance, Globalization*, vol. 6 (issue 3), pp. 9-18.
- Burton M. D., Cole S. A., Dev A., Jarymowycz C., Jeng L., Lerner J., Mashwama F., Xu C., Zochowski R. (2021) « The Project on Impact Investments' Impact Investment Database », *Harvard Business School Entrepreneurial Management Working Paper*, pp. 20–117.
- Camilleri M.-A. (2017) « Socially Responsible and Sustainable Investing : A Review and Appraisal », *University of Malta, Department of Corporate Communication, Working Paper*, 2017-01.
- Casasnovas G., Jones J. (2022) « Who Has a Seat at the Table in Impact Investing ? Addressing Inequality by Giving Voice », *Journal of Business Ethics*, vol. 179, pp. 951-969.
- Christianensen L., Maertens M. (2022) « Rural Employment in Africa: Trends and Challenges », *Annual Review of Resource Economics*, vol. 14, pp. 267-289.
- Hand D., Ringel B., Danel A. (2022) « GIINsight : Sizing the impact investing markets 2022 », *Global Impact Investing Network Report*.
- El-Zoghbi M., Gonzalez H. (2013) « Where Do Impact Investing and Microfinance Meet? », *CGAP BRIEF*, June 2013.
- Ferdi (2023) « Mapping the impact investment sector in Africa, data collection methodology ».
- Ferdi (2024) « Structuration d'un fonds pour les entreprises privées dans les secteurs de l'agriculture, de l'agro-industrie et de l'élevage en zone UEMOA », *Report of the chair Politiques de modernisation agricole en Afrique for the WAEMU Commission.*
- GIIN (2016) « Impact investing trends : evidence of a growing industry », *Report by Global Impact Investing Network, London : UK.*

- IFC (2019) *Creating Impact: The Promise of Impact Investing*, International Finance Corporation : Washington D.C. : USA.
- Impact Investors' Foundation (2019) « Nigeria and Ghana Impact Investing and Policy Landscape », Report by Impact Investors' Foundation.
- Jafar R., Hussain S., Ahmed W., Ullah S., Latif W., Zhuang P. (2016) « Micro-Finance and Its Impacts on People and Societies », *Journal of Poverty, Investment and Development*, vol. 27, pp. 53-57.
- Khan M. S., Reinhart C. M. (1990) « Private investment and economic growth in developing countries », *World Development*, vol. 18 (issue 1), pp. 19-27.
- Lehner O., Harrer T., Quast M. (2019) « Building institutional legitimacy in impact investing: Strategies and gaps in financial communication and discourse », *Journal of Applied Accounting Research*, vol. 20 (issue 4), pp. 416-438.
- Léon F. (2018) « The Credit Structure Database », CREA Discussion Paper Series, 2018-07.
- Norton E. (1996) « Venture Capital as an Alternative Means to Allocate Capital : An Agency-Theoretic View », *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 20 (issue 2), pp. 19-29.
- OECD (2017) *Social Impact Investment : The impact imperative for sustainable development*.
- Carter P., Van de Sijpe N., Calel R. (2021) « The elusive quest for additionality », *World Development*, vol. 141, 105393.
- Rexhepi G. (2016) « The Architecture of Social Finance », in O. M. Lehner (ed.) *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance*, London : Routledge, pp.35-49.
- Saltuk Y., Bouri A., Leung G. (2011) « Insight into the impact investment market », J.P. Morgan Social Finance Research.
- Severino J.-M. (2022) « Lost in impact : une nouvelle cartographie pour les aventuriers du sens », Ferdi Document de travail P302.
- Severino J.-M. (2023) « Des millions pour des milliards : accélérer l'émergence entrepreneuriale africaine pour une croissance accélérée, durable et riche en emplois », Ferdi Document de travail P325.
- Sulek M. (2010) « On the Modern Meaning of Philanthropy », *Nonprofit and voluntary sector quarterly*, vol. 39 (issue 2), pp. 193-212.
- Trelstad B. (2016) « Impact Investing : A Brief History », *Capitalism and Society*, vol. 11 (issue 2), art. 4.
- UNCTAD (2023) *World Investment Report 2023, Investing in sustainable energy for all*.
- World Bank (2024) *A Focused assessment of the International Development Association's Private Sector Window : An update of the Independent Evaluation Group's 2021 early-stage assessment*. Independent Evaluation Group, Washington, DC : World Bank.

Annexe

A. Méthodologie de construction de la base de données

La base de données vise à mettre en évidence le paysage actuel de l'investissement d'impact en Afrique et son évolution récente. Ses objectifs sont les suivants :

- Identifier les investisseurs d'impact opérant en Afrique ;
- Quantifier le volume de l'investissement d'impact en Afrique ;
- Analyser leurs opérations en recueillant des informations sur les secteurs d'activité qui les intéressent, les instruments financiers qu'ils utilisent, leurs zones géographiques d'intérêt ;
- Répertorier les portefeuilles des investisseurs afin d'évaluer et d'analyser les impacts réels des investissements et leurs contributions à la réalisation des ODD (en cours).

Cette base de données permettra de documenter le secteur de l'investissement d'impact et de créer une nouvelle base de connaissances sur son développement et son écosystème. La capitalisation de ces informations pourrait orienter et influencer les politiques publiques et faciliter les partenariats entre les acteurs de son écosystème afin de promouvoir le développement durable de ce type d'investissement en Afrique.

1. Caractéristiques de la base de données

La collecte des données suit une méthodologie rigoureuse afin de garantir la pertinence des informations recueillies. La collecte de données commence par l'identification des investisseurs d'impact opérant en Afrique et se termine par la collecte d'informations de base sur chaque investisseur. Les sources primaires utilisées pour identifier ces investisseurs sont les suivantes :

- Recherche approfondie en ligne afin d'identifier autant que possible les investisseurs d'impact opérant en Afrique par le biais de sites web, de plateformes d'investissement, de bases de données spécialisées, de rapports et de consultations d'articles.
- Sources spécialisées sur l'investissement d'impact en Afrique telles que les documents de recherche académique et les études de marché. Ces sources fournissent des informations détaillées sur les investisseurs d'impact, leur fonctionnement, leurs stratégies ou encore leur thèse d'impact.
- Base de données institutionnelle et rapports de différents acteurs tels que le GIIN, ou d'autres fondations, institutions financières, agences gouvernementales fournissant des informations sur l'investissement d'impact et les activités liées en Afrique.

Une vérification croisée des informations collectées a été réalisée, lorsque cela était possible, afin de garantir leur cohérence et leur exactitude. Cette comparaison permet d'identifier les divergences ou les similitudes dans les informations collectées. Toutefois, en cas de divergence ou de contradiction, nous nous appuyons principalement sur les informations fournies par l'investisseur lui-même. Nous décrivons ci-dessous les moyens mobilisés pour répertorier les investisseurs et en extraire les principales caractéristiques.

2. Principales sources pour identifier la liste des investisseurs

Afin de créer une base pour notre cartographie, nous avons capitalisé plusieurs sources de manière séquentielle. Au-delà de la consolidation de ces différentes sources de données et de l'enrichissement de la base de données de la chaire par des recherches approfondies en ligne, la liste des investisseurs précocement retenus a été revue par deux des trois promoteurs de la chaire Investissement d'Impact qui ont une expérience significative dans le domaine de l'investissement d'impact notamment en Afrique. Cette méthode nous a permis d'exclure les acteurs qui ne répondent pas à nos critères de définition. Un deuxième contrôle de qualité a été effectué pour vérifier les données collectées pour chaque investisseur d'impact en mettant l'accent sur les critères utilisés pour définir les investisseurs d'impact.

Nous présentons ci-dessous ces sources ainsi que leur utilisation dans la création de notre base de données :

<i>Principales sources</i>	<i>Conservé</i>	<i>Initiale</i>	<i>% retenu</i>	<i>% dans la base de données</i>
<i>Base de données des fonds_ISF Advisors</i>	8	132	6 %	3 %
<i>Investissement à impact en Afrique (JETRO)</i>	16	40	40 %	6 %
<i>Impact Investing in West Africa - Fondation Rockefeller</i>	36	194	19 %	14 %
<i>Rendement d'impact</i>	24	514	5 %	9 %
<i>Autres</i>	20	21	95 %	8 %
<i>Investissement d'impact régional en Afrique de l'Ouest_GIIN</i>	5	75	7 %	2 %
<i>Dimensionner le marché de l'investissement d'impact 2022_GIIN</i>	14	292	5 %	5 %
<i>Burton et al (2021)</i>	61	275	22 %	24 %
<i>Collaborateur pour la finance des frontières</i>	34	83	41 %	13 %
<i>Recherche approfondie en ligne et recherche préliminaire</i>	31	17	182 %	12 %
<i>IETP</i>	6	6	100 %	2 %
Total	255	1649	15 %	100 %

Note : Conservé est le nombre d'investisseurs conservés dans la base de données. Initial est le nombre absolu d'investisseurs fourni par la source. Le % retenu est le rapport entre les colonnes "Retenu" et "Initial". Le % dans la base de données indique la part de chaque source dans la base de données finale.

ISF Advisor est le principal groupe de conseil stratégique et financier engagé dans la mobilisation de capitaux pour un système alimentaire mondial plus durable, équitable et productif. Il a créé une base de données d'investisseurs engagés dans le financement de l'agriculture dans le monde entier. Sur les 178 fonds identifiés, 140 déclarent opérer en Afrique ou dans plusieurs régions. Sur ces 140 fonds, nous avons jusqu'à présent identifié **8 investisseurs** par rapport aux autres sources utilisées.

JETRO (2022), le département du commerce extérieur du gouvernement japonais, est une initiative de cartographie disponible des investisseurs d'impact en Afrique. Leur dernière version répertorie 40 investisseurs d'impact en Afrique avec des informations exhaustives sur leurs portefeuilles (pays, ODD, secteurs, montants, sorties). Nous avons retenu **16 investisseurs** sur 40 pour faire partie de notre base de données.

La fondation Rockefeller (2011) a également lancé une initiative de cartographie des investisseurs d'impact dans le monde. Elle produit une liste de plus d'une centaine d'acteurs de l'investissement d'impact ainsi que des questions sur l'offre et la demande d'investissement d'impact. Nous avons retenu **36 investisseurs** sur 194 pour faire partie de notre base de données.

ImpactYield est une base de données en ligne créée pour le comité professionnel du secteur de l'investissement à impact. Elle contient une liste de 514 fonds, 348 gestionnaires d'actifs et 1129 autres acteurs dans le monde. Cette base de données nous a permis d'identifier **24 investisseurs**. Elle a également permis d'obtenir des informations complémentaires sur 35 investisseurs déjà identifiés, en particulier sur la taille des fonds.

La catégorie "autres" est une combinaison de plusieurs sources uniques, en particulier le site web des investisseurs. Cette catégorie regroupe **20 investisseurs** identifiés grâce à des recherches approfondies en ligne.

La catégorie "Recherches approfondies en ligne et recherches préliminaires" regroupe le fruit des recherches préliminaires en ligne effectuées lors du lancement de la chaire Investissement d'Impact de la Ferdi ; et des recherches approfondies en ligne via les sites web des investisseurs. Elle nous a permis d'identifier **31 nouveaux investisseurs**.

Le GIIN est une organisation à but non lucratif qui se consacre à l'amélioration de l'échelle et de l'efficacité de l'investissement d'impact. Il produit différents rapports afin de mettre en évidence les approches d'investissement dans le domaine de l'investissement d'impact. Grâce à leurs enquêtes annuelles, ils ont identifié 367 investisseurs d'impact, nous en avons **retenu 19** qui répondent aux critères que nous avons définis pour qualifier un investisseur d'impact opérant en Afrique.

Le **projet mené par Burton et al.** (2021) est une capitalisation et un enrichissement de différentes bases de données financières existantes. Ils se sont appuyés sur la base de données du GIIN ou Global Impact Investor Network, la liste des fonds d'impact de la CDVCA ou Community Development Venture Capital Association, la liste des " *Impact assets 50* " ou liste des meilleurs investisseurs, les données de Preqin, les membres de l'ICM ou Impact Capital Managers et les PEI Awards ou Private Equity International listant la firme d'investissement d'impact de l'année. La liste des investisseurs d'impact qui constitue leur base de données a été validée par des experts, mais elle a également

été recoupée avec des rapports et des recherches publiés antérieurement. Ils ont ainsi exclu les investisseurs qui ne communiquent pas explicitement l'objectif de l'impact sociétal et du rendement financier. Ils ont analysé diverses informations : le statut juridique, le type d'investissement et les objectifs financiers. Leur base de données finale rassemble des informations sur 445 investisseurs d'impact. De plus, une partie de la liste de ces investisseurs d'impact est disponible dans un autre article rédigé par les mêmes auteurs (Cole et al., 2022), nous avons pu nous appuyer sur ce travail. Nous avons d'abord vérifié leur liste d'investisseurs en excluant les investisseurs d'impact qui n'ont pas d'activité en Afrique et ceux qui ne répondent pas aux critères que nous avons définis pour être qualifié d'investisseur d'impact. Parmi les 275 investisseurs listés dans l'article, nous avons retenu **61 investisseurs**, qui sont des investisseurs d'impact opérant sur le continent africain.

Collaborative for Frontier Finance dispose d'un réseau d'investisseurs d'impact. Parmi les investisseurs qu'ils répertorient, nous en avons retenu 34.

L'IETP est un fonds de fonds et 6 investisseurs d'impact sont partenaires de l'IETP. Nous avons retenu ces 6 investisseurs car ils répondent aux critères de l'investissement d'impact.

Dans la plupart des sources mobilisées pour créer notre base de données, y compris celles présentées précédemment, la principale difficulté consistait à déterminer si :

- (i) les investisseurs listés ont le continent africain dans leur champ d'action
- (ii) les investisseurs remplissent les critères définis au regard de la définition retenue
- (iii) les investisseurs sont en fait des acteurs privés et non des acteurs publics¹³.

3. Identification des investisseurs

Afin de ne prendre en compte que les investisseurs d'impact, nous avons examiné les critères suivants pour leur identification :

- (1) Recherche d'un retour financier.
- (2) Recherche ex ante de rendements financiers supplémentaires.
- (3) Volonté de mesurer et de publier les impacts créés.
- (4) Existence d'une équipe dédiée, différente de celle des gestionnaires d'actifs (entité autonome).
- (5) Activité effective en Afrique : un pourcentage de leur portefeuille doit être basé sur le continent africain ou au moins avoir un impact sur le continent africain par le biais des activités de leurs sociétés d'investissement.

¹³ Dans notre base de données, nous avons exclu les IFD, les considérant comme une autre catégorie d'acteurs finançant le développement bien qu'elles soutiennent le secteur privé.

Chaque investisseur de la liste consolidée obtenue à partir des différentes sources précédentes a fait l'objet d'une recherche approfondie à travers les critères mentionnés. Une variable muette a été utilisée pour valider chaque critère et ceux qui ne répondaient pas aux 5 critères ont été retirés de la cartographie.

4. Informations collectées

Lorsque la version consolidée de la liste des investisseurs d'impact a été éditée, nous avons recueilli des informations de base à leur sujet. Ainsi, la base de données actuelle prend en compte les informations suivantes :

- Le **nom officiel de la structure ou du fonds**, tel qu'il figure sur son site Internet officiel ou dans d'autres sources pertinentes, le cas échéant.
- Les critères de vérification concernent (i) la recherche d'un rendement financier, (ii) la recherche d'un rendement social et environnemental, (iii) la volonté et la capacité de mesurer leur impact, (iv) l'existence d'une équipe dédiée et (v) les opérations en Afrique. Ces critères sont utilisés comme preuves pour inclure ou rejeter un investisseur dans la base de données.
- Le **gestionnaire d'actifs** lorsque le gestionnaire du fonds n'est pas l'investisseur
- La **date de création** : l'année où la structure ou les fonds ont été légalement constitués.
- Le **type d'investisseurs** : une catégorisation basée sur les instruments financiers qu'ils utilisent pour investir et sur leur statut (privé, public ou lié à une fondation).
- **Taille des fonds** en dollar américain (USD), représentée par le montant le plus récent des actifs sous gestion. Cette variable doit être traitée avec prudence pour plusieurs raisons. Premièrement, le montant est déclaré à un moment précis. Deuxièmement, comme cette information est souvent manquante, nous considérons le **total des actifs courants** qui sont déjà gérés ou qui seront gérés par les investisseurs à la fin de l'année fiscale ; et la **taille des fonds** représentant le montant total des actifs que les investisseurs peuvent gérer. La devise utilisée est le dollar américain, le taux de change utilisé est celui du XE¹⁴ et les valeurs sont celles au 31 décembre 2023 afin d'avoir une idée de leur montant réel.
- La **catégorie de taille des fonds** : une classification de la taille des fonds en 4 groupes en fonction de leur montant en USD : micro, moyen, grand et méga.
- La **zone géographique d'intérêt** représente les zones où les investisseurs investissent. Elle est classée par régions : Afrique australe, Afrique de l'Est, Afrique de l'Ouest, Afrique centrale et Afrique du Nord. Que les investisseurs déclarent un pays d'investissement/portefeuille inclus dans l'une de ces régions, la région en question est comptabilisée. La liste des pays classés dans ces régions est la suivante.

¹⁴ Sur le site <https://www.xe.com/en/>

Afrique du Nord (5)	Afrique de l'Ouest (16)	Afrique australe (12)	Afrique de l'Est (12)	Afrique centrale (9)
Tunisie	Bénin	Afrique du Sud	Burundi	Angola
Libye	Burkina Faso	Botswana	Djibouti	Cameroun
Maroc	Côte d'Ivoire	Comores	Éthiopie	Gabon
Égypte	Gambie	Eswatini	Erythrée	Guinée équatoriale
Algérie	Ghana	Lesotho	Kenya	République centrafricaine
	Guinée	Madagascar	Rwanda	République démocratique du Congo
	Guinée-Bissau	Malawi	Seychelles	République du Congo
	Cap Vert	Maurice	Somalie	Sao Tomé et Príncipe
	Libéria	Mozambique	Sud Soudan	Tchad
	Mali	Namibie	Soudan	
	Niger	Zambie	Tanzanie	
	Nigéria	Zimbabwe	Ouganda	
	Sénégal			
	Sierra Leone			
	Togo			
	Mauritanie			

- Les **secteurs d'activité** tels que déclarés par les investisseurs ou les secteurs d'intérêt de leurs portefeuilles. Toutefois, lorsque cette information n'est pas disponible, le secteur déclaré dans la base de données est "multiple".
- **Siège de l'investisseur** : le pays et le continent où se trouve l'investisseur.
- **Lien vers le site web** : afin de référencer les sources d'information facilitant la procédure de contrôle de la qualité et leurs mises à jour.
- Les **sources de données primaires** dans le cadre de la procédure de contrôle de la qualité.
- Le portefeuille de chaque investisseur : dans quelle entreprise ou projet il investit, où l'entreprise est située et dans quelle région d'Afrique. A ce jour, nous avons analysé 74 portefeuilles d'investisseurs afin de connaître la concentration géographique des activités des investisseurs en Afrique. Ce travail sera poursuivi et contribuera à l'un de nos prochains agendas de recherche sur les interrelations entre les investisseurs d'impact africains.

5. Limites et extensions

La base de données développée par la chaire Investissement d'impact de la Ferdi présente certaines limites liées à la qualité et à l'exhaustivité des données disponibles. Comme les données collectées sont basées sur des données librement disponibles collectées à partir de diverses sources en ligne, telles que le site *Impact Investors Direct*, la base de données des fondations et des organisations, notre base de données n'est pas exhaustive et n'est pas complète en ce qui concerne les 16 variables que nous avons cherché à collecter. De plus, il faut noter que chaque donnée est sensible, car elle n'a pas été validée par les investisseurs eux-mêmes. En effet, les 3 critères utilisés pour valider les caractéristiques des investisseurs

d'impact - la recherche d'une rentabilité financière en parallèle d'une rentabilité sociale et environnementale, et la volonté et la capacité à mesurer leur impact - sont basés sur des informations déclaratives. Leur mesure d'impact peut être remise en cause, mais fera l'objet de l'agenda de recherche de la Ferdi. En outre, la comparabilité des données, en particulier des données financières, doit être traitée avec prudence en raison de la diversité des sources et des indicateurs utilisés.

Une extension actuelle de la base de données consiste à identifier le portefeuille de chaque investisseur. Pour ce faire, nous utilisons les informations publiques fournies par les investisseurs sur leur site web ou dans des documents officiels. À ce jour, nous avons étudié 150 investisseurs. Pour 74 d'entre eux, nous avons pu extraire des informations granulaires sur leur portefeuille, ce qui représente 1 148 entreprises investies.

B. Entretiens avec les investisseurs d'impact

En plus de la collecte de données, nous avons mené une série d'entretiens avec certains des investisseurs identifiés grâce à notre méthodologie. L'objectif est de comparer les données collectées avec les discours des investisseurs, mais aussi de mieux comprendre leur vision, leurs perspectives et leurs défis sur le marché africain.

Nous avons contacté vingt investisseurs d'impact par email en février 2024, en leur envoyant un questionnaire préparé avec les informations demandées par la chaire et en leur demandant une réunion de 30 minutes. Les investisseurs d'impact en Afrique étant à la fois français et anglo-saxons, deux versions de l'email et du questionnaire ont été préparées.

Nous avons reçu 7 réponses positives, mais seulement 6 étaient disponibles. Nous avons mené les entretiens via Teams, une application d'échange en ligne.

Investisseurs interrogés :

- Livelihoods Venture,
- Gaia Impact Fund,
- Acumen,
- Bestseller Foundation,
- I&P.

Investisseurs contactés mais non interrogés :

- Novastar Ventures,
- Business Partners International,
- GroFin Africa Fund,
- XSMC Capital,
- Danone Communities,
- E3 Capital,
- The Rise Fund,

- Africa Guarantee Fund,
- Aceli Africa,
- Accion,
- AlphaMundi,
- Bluegrass Partners,
- Aqua-Spark,
- iGravity,
- Co-creation Hub.

Liste de questions :

1. Informations générales sur l'investisseur

i. Mission et objectifs

Quelle est la mission principale de votre organisation et comment se reflète-t-elle dans vos activités ?

Quels sont les principaux objectifs que vous souhaitez atteindre grâce à vos investissements ?

ii. Stratégie d'investissement

Pouvez-vous décrire votre stratégie d'investissement et les instruments financiers utilisés dans vos investissements ?

Comment identifiez-vous et sélectionnez-vous les projets ou les entreprises à investir ? Quels sont les critères appliqués ?

iii. Définition et approche en tant qu'investisseur d'impact

Pourquoi votre organisation se définit-elle comme un investisseur d'impact ? Quels sont les critères considérés comme essentiels pour ce rôle ?

Comment évaluez-vous l'impact de vos investissements ? Existe-t-il des indicateurs prioritaires définis ? Quel est votre taux de rendement interne (TRI) ?

iv. Collaborations et partenariats

Participez-vous à un club d'investisseurs et entretenez-vous des relations avec d'autres investisseurs, organisations ou institutions en Afrique ou ailleurs ? Si oui, quelle est la nature de ces interactions ?

Quel est votre point de vue sur le rôle des partenariats dans la réalisation de vos objectifs ?

2. L'investisseur et son point de vue sur le marché africain

i. Vision pour le développement de l'Afrique

Comment votre organisation envisage-t-elle de contribuer au développement du continent africain par le biais de ses investissements ?

Selon vous, quels sont les secteurs ou domaines considérés comme prioritaires pour le développement de l'Afrique ? Dans quels secteurs investissez-vous ?

En tant qu'investisseur d'impact, quelle est l'importance du marché africain dans votre stratégie ? Quel potentiel voyez-vous pour l'investissement d'impact en Afrique ?

ii. Défis et opportunités

Quels sont les principaux défis que vous rencontrez en tant qu'investisseur d'impact en Afrique, et en quoi diffèrent-ils des défis rencontrés dans d'autres régions d'investissement ?

Pouvez-vous identifier des opportunités spécifiques pour le secteur de l'investissement d'impact sur le continent africain ?

iii. Perspectives d'avenir

Quels sont les projets futurs de votre organisation en Afrique ?

Comment prévoyez-vous l'évolution de l'investissement d'impact en Afrique dans les années à venir et quel rôle pensez-vous jouer ?

3. Commentaires supplémentaires

Y a-t-il d'autres informations ou commentaires que vous souhaiteriez partager ?

C. Description des données relatives aux flux financiers

1. Sources des données

Aide publique au développement nette reçue (USD courants)

L'aide publique au développement (APD) nette est constituée des décaissements de prêts accordés à des conditions préférentielles (*reflétant uniquement les fonds nouvellement mis à disposition pour l'aide, sans tenir compte des prêts remboursés au prêteur officiel*) et des subventions accordées par les agences officielles des membres du Comité d'aide au développement (CAD), par les institutions multilatérales et par les pays non membres du CAD pour promouvoir le développement économique et le bien-être dans les pays et territoires figurant sur la liste des bénéficiaires de l'APD établie par le CAD. En d'autres termes, l'aide publique au développement désigne le financement fourni par des entités publiques pour améliorer les conditions de vie dans les pays à revenu faible ou intermédiaire. Afin de mieux refléter les efforts réels de ces agences, les prêts d'APD ne sont plus mesurés par leur valeur nominale mais par leur équivalent en dons.

Investissements directs étrangers, entrées nettes (BdP, USD courants)

L'investissement direct étranger fait référence à l'investissement direct effectué pour acquérir un intérêt durable ou un degré d'influence significatif sur une entreprise opérant en dehors de l'économie de l'investisseur. La propriété de 10 % ou plus des actions ordinaires avec droit de vote est le critère permettant de déterminer l'existence d'une relation d'investissement direct. Cette série montre les entrées nettes d'investissements d'investisseurs non-résidents dans l'économie déclarante, y compris les capitaux propres, le réinvestissement des bénéficiaires et les prêts interentreprises à court et à long terme entre les sociétés mères et les autres capitaux des filiales étrangères. Il s'agit d'une catégorie d'investissement transfrontalier associée au fait qu'un résident d'une économie a le contrôle ou un degré d'influence significatif sur la gestion d'une entreprise résidente d'une autre économie. Présentée en valeur nette, cette série fait référence à la différence entre les capitaux entrants et sortants dans une certaine zone pour une période donnée.

Actifs sous gestion totaux des investisseurs d'impact du GIIN

Afin d'offrir un aperçu de l'industrie de l'investissement d'impact, de leurs activités et de leurs performances financières, le GIIN mène une analyse basée sur une base de données de 308 investisseurs d'impact dans le monde. Pour établir cette liste, ils ont dressé un inventaire des investisseurs d'impact potentiels à partir de plusieurs ensembles de données, avant de les soumettre à une vérification selon la définition de l'investissement d'impact du GIIN :

- Les études de recherche antérieures du GIIN,
- Système IRIS+,
- Système de classification des impacts,
- Phenix Capital Group,
- Pitchbook,
- et le Fonds national d'investissement communautaire (NCIF).

Le GIIN précise que l'investissement d'impact se traduit par une intention claire de créer un impact environnemental ou social positif, de mesurer activement les résultats de l'impact de leurs investissements et de rechercher un retour financier.

Ils ont envoyé à plus de 2000 investisseurs d'impact une enquête afin de collecter les données attendues, telles que les actifs sous gestion sans impact et les actifs sous gestion avec impact, ainsi que d'autres informations générales sur les investisseurs au moyen d'un système d'auto-évaluation. Toutefois, la liste retenue exclut les données incohérentes et incomplètes des répondants à l'enquête et supprime également les valeurs aberrantes des actifs sous gestion qui se situent à plus de 1,5 fois l'écart-type de la moyenne pour certaines analyses quantitatives. En outre, seuls ceux qui gèrent au moins 10 millions USD d'actifs dans le domaine de l'investissement d'impact ou qui ont réalisé au moins 5 investissements d'impact, et ceux qui ne réalisent que des investissements directs sont conservés dans l'échantillon final de 308 investisseurs d'impact.

Néanmoins, même si l'échantillon ne retient que les investisseurs effectuant des investissements directs, les données sur les actifs collectées peuvent inclure à la fois des

actifs investis directement et indirectement et il peut y avoir des problèmes de double comptage. Cette distinction n'est pas toujours faite par les investisseurs lorsqu'ils déclarent leurs actifs. De plus, l'enquête ayant été menée en anglais, la participation des investisseurs peut être limitée et l'échantillon n'est donc pas représentatif. Pour ces raisons, les données relatives aux actifs mobilisés figurant dans le tableau 3 doivent être traitées et interprétées avec prudence ; en outre, elles ne représentent que les "actifs d'impact" de 88 investisseurs d'impact qui ont fourni des données pour les enquêtes de 2018 et de 2023.

L'échantillon final analysé par le GIIN comprend différents types d'investisseurs :

- Gestionnaires d'investissement (71 %),
- Fondations (11 %),
- Institutions de financement du développement (5 %),
- Bureaux familiaux (5 %),
- Banques (2 %),
- Compagnies d'assurance (2 %),
- Dotations (2 %),
- Fonds de pension (1 %),
- Fonds souverains, institutions financières diversifiées, entreprises (1 %).

Limitation des données du GIIN : Le GIIN fournit une évaluation des flux financiers provenant des investisseurs d'impact. Toutefois, ces données doivent être considérées avec prudence pour plusieurs raisons. Tout d'abord, ces données ont été obtenues par le biais d'une enquête et ne sont basées que sur des informations déclaratives, tout en étant non exhaustives et ne couvrant pas tous les investisseurs d'impact. Deuxièmement, les données manquent de granularité, en particulier en termes de géographie. À titre d'exemple, le GIIN a indiqué en 2018 que les répondants à son enquête représentaient 228,1 milliards USD d'actifs sous gestion (AUM) et que, sur ce total, 56 %, soit 127,7 milliards USD, étaient alloués aux marchés émergents. Les données brutes ne sont pas accessibles et ne permettent pas une analyse approfondie. Enfin, les actifs sous gestion sont considérés comme un stock et non comme un flux.

Total des actifs sous gestion de la Ferdi

La base de données de la Ferdi vise à offrir une vue d'ensemble du système d'investissement d'impact en Afrique. La chaire Investissement d'Impact a recueilli la taille des fonds de chaque investisseur en USD, représentée par le montant le plus récent des actifs sous gestion. Cette variable doit être traitée avec prudence pour plusieurs raisons. Premièrement, le montant est déclaré à un moment précis, l'actif sous gestion est considéré comme un stock. Deuxièmement, comme cette information est souvent manquante, nous considérons le total des actifs courants qui sont déjà gérés ou qui seront gérés par les investisseurs à la fin de l'année fiscale ; et la taille des fonds représentant le montant total des actifs que les investisseurs peuvent gérer. La devise utilisée est le dollar américain, le taux de change utilisé est celui du XE¹⁵ et ils sont exprimés en 2022 afin d'avoir une idée de leur montant réel.

¹⁵ <https://www.xe.com/en/>

Par rapport à la variable utilisée par le GIIN, les actifs sous gestion collectés dans notre base de données ne font pas de différence entre les actifs sous gestion à impact et les actifs sous gestion sans impact.

2. Limitations méthodologiques

L'objectif de cette partie du rapport est simplement de comparer l'ampleur générale des flux financiers inclus dans notre analyse. Toutefois, la comparaison entre les différents flux doit être traitée avec prudence.

Net ou brut: Les flux d'IDE et d'APD sont des flux nets, tandis que les flux d'investissement d'impact sont des flux bruts. Par conséquent, les deux flux ne sont pas directement comparables.

Stocks et flux: Les données relatives à l'investissement d'impact sont des actifs sous gestion, ce qui constitue un stock, tandis que l'APD et l'IDE sont des flux. Les flux et les stocks sont deux concepts financiers fondamentalement différents. Le stock est une mesure à un moment donné, tandis que le flux mesure le mouvement ou l'activité sur une période donnée. La comparaison de ces concepts n'est pas pertinente et ne donne pas lieu à une interprétation pertinente. En fait, le stock est une valeur cumulative à un moment donné, tandis que le flux accumule l'activité dans le temps. C'est pourquoi nous nous appuyons sur le taux de croissance.

D. Liste des investisseurs d'impact dans la base de données de la Ferdi

Abadali EEIP

**Accion*

Aceli Africa

Actawa Ventures

Activity Venture Finance Company

**Acumen Fund*

**ADAP Capital*

Africa Finance Corporation (AFC)

Africa Growth Fund

**Africa Plus*

African Equity Empowerment Investments

Limites (AEEI)

Afrishela

AgDevCo

AGF

**Agri-Vie Africa Investment Fund*

**Alitheia Capital*

**All On*

Allumez Capital

AlphaMundi

Alteia Fund

Alterfin

Annan Capital Partners

Annona Sustainable Investment Fund

Anza Capital

**Aqua-Spark*

**ARCH Emerging Markets Partners Limited*

**Aruwa Capital*

**Ascent Africa*

**Asia Africa Investment & Consulting*

(AAIC)

Asiki capital

**ASISA ESD Fund*
Atlantica Ventures
**AV Ventures*
Aventura Rural Enterprise Fund
Balloon Ventures
**Bamboo Capital Partners*
Barak Fund Management
Barka Fund
Berkeley Energy
**Bestseller Foundation*
**Blue Haven Initiative (Blue haven ventures/initiatives)*
Bluegrass Partners
BlueOrchard Finance
**BluePeak Private Capital*
Brightmore Capital
Broad Cove Capital
Business Partners International (Small Business Development Corporation Ltd)
**BWiz Capital*
Cadiz-GreaterCapital JV SRI Bound Fund
Capital Canada Investment Fund for Africa (CIFA)
**Capria Ventures*
Catalyst investment management
**Cathay Innovation*
**Ceniarth*
Clean Energy Ventures
**Climate Fund Managers*
**Co-Creation Hub*
**Comoé Capital*
Convergence Partners (Africa)
Cordaid Investments
Cordiant Capital
COSEF invest
**Criterion Africa Partners (Former Global environment fund)*
Cygnum Capital
Danone communities
**DBL Partners (Double Bottom Line venture capital)*
Developing World Markets
**Développement international Desjardins*
**Di Frontier*
Digital Africa Ventures
**Dob Equity*
**DOEN Participaties*
**Doreo Partners*
**Draper Richards Kaplan Foundation*
E3 Capital (formerly Energy Access Ventures)
East African Agriculture Fund LP
Eco business fund
**Edge Growth*
Eklavya Growth and Impact Fund1
**Endeavor Catalyst*
**Ennovent*
Envest Microfinance Fund, LLC
**Enygma Ventures*
eVentures Africa Fund
**EWB Ventures*
Export Capital / ACRE impact capital
**Factor E*
Fairtrade access fund
**FINCA Ventures*
First Circle Capital
First Funds Limited
**Fledge*
**Flint Atlantic Capital*
FyrefEM Fund Managers
**Gaia Impact Fund*
**GAWA Capital Partners*
Gemini Capital Partners
**Global Partnerships*
**Global Social Impact (GSI)*
Gold Venture Capital Limited
**Goodwell Investments*
**Grassroots Business Fund*
**Gray Matters Capital (GMC)*
Green for growth fund
Green Investment Group (UK)
GreenDreamCompany

**Greenhouse Capital*
**Greenlight Planet / Sun King*
GroFin Africa Fund
**Growth Capital Fund*
Hacked Capital
Health in Africa Fund
Heart Capital
HEVA Fund
**Hivos-Triodos Fund*
**I&P Investment Company*
ICF Debt Pool
Ignite Fund
iGravity
**Impact-Linked Finance Fund*
"Impacto Capital
Incofin Investment Management
**Inerjys Ventures*
**InfraCo Africa*
**Injaro Investments*
Inoks Capital
**Inspired Evolution Investment*
**International Housing Solutions*
**Inua Capital*
Invest in Visions
**Invested Development*
**Investment Fund for Health in Africa*
lungo capital
iYa Ventures
Jacana Partners
Jango
**Jasmine Social Investments*
Jaza Rift Ventures
JCS Investment Limited
Jenga Capital
KawiSafi Ventures
Kenya Climate Ventures
Kukula Capital
Kuria Foundation for Social Enterprise
**LeapFrog Ventures*
Liberia Enterprise Development Fund
**Lightrack*
Livelihoods Fund
**LoftyInc Capital Management*
**Lorax Capital Partners*
Makeda Fund
ManoCap Soros Fund
Media Development Investment Fund
Medical Credit Fund
Mennonite Economic Development
Associates (MEDA) - MEDA Risk Capital
Fund
Mercy Corps Ventures
MEST
**Miarakap*
Microtraction
MicroVest Capital Management
Minerva Capital Group
Mirepa Investment Advisors
Mirova
Modern Africa Fund
Moringa
Neper Ventures
Nesa Capital
New Forests
Next Wave Impact / next wave africa
NextEnergy Capital
Nordic Impact Funds
Norsad Capital
Novare Holdings (Pty) Ltd
Novastar Ventures
Obviam / Asteria Investment Managers
Oikocredit Ecumenical Development
Cooperative Soc
Omidyar Network
Open Road Alliance
OPES- LCEF
Ortus Africa Capital
Palladium Impact Fund 1
Pamoja Capital
Pearl Capital Partners
Persistent Energy Capital
PhiTrust Partenaires

Progression Capital Africa
Quona Capital
Rabo Rural Fund
RENEW Capital
ResponsAbility
**SAB Thrive Fund*
Sahel Capital
SAIL Ventures
Samata Capital
Samawati Capital Partners
SANAD Fund for MSME
Scarab Green Real Assets Fund (SGRAF)
Secha Capital
Secha Capital Partners
Shared Interest.
ShEquity Partners
Silverlands Fund / silverstreet capital
**Sinergi Burkina*
**Sinergi Niger*
Small Enterprise Assistance Funds (SEAF)
Social Alpha
Social Impact Managers
Social Venture Fund
Soros Economic Development Fund
SOVEC Fund
SPE Capital
Summit Development Group
Symbiotics
Teranga Capital
Terra Global Investment Management
The Entrepreneur's Empowerment Fund
The Rise Fund
Third Sphere
ThirdWay Africa Partners
Treehouse Investments, LLC
TriLinc Global, LLC

Trine
Triodos Investment Management
Triple Jump
Truestone Impact Investment Management
Truvalu
Tshiamo Impact PARTNERS
UFF African Agri Investments
UNEP AREED
Universal Green Energy Access Program
Universities Entrepreneurial Fund
Unreasonable Capital
Unvonventional Capital
Vakayi Capital
Verde Ventures
Veris Investments
VestedWorld
Village Capital
Villgro Africa
Vital Capital Fund
Voxtra East Africa Agribusiness Fund
**Vumela*
Wangara Green Ventures
WaterEquity
WEAV Capital
West Africa Agricultural Investment Fund
West Africa Venture Fund
Whole Planet Foundation
WIC Capital
Willow Impact Investors
XSML Frontier Inverstors
Yunus Social Business
Zebu Investment Partners
**Zira Capital*
Zoscale Partners

*Fonds pour lesquels nous avons pu collecter des données de portefeuille.

“Sur quoi la fondera-t-il l'économie du monde qu'il veut gouverner ? Sera-ce sur le caprice de chaque particulier ? Quelle confusion ! Sera-ce sur la justice ? Il l'ignore.”

Pascal

FERDi

Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.



Contact

www.ferdi.fr

contact@ferdi.fr

+33 (0)4 43 97 64 60