

## ESG ET INVESTISSEMENT À IMPACT : DEUX APPROCHES DISTINCTES

**Bonnes Feuilles - Juillet 2025**



**par Zoé CONSTANTIN, CFA**

*Responsable « Indicateurs de la valeur  
des entreprises » (depuis janvier 2022)*

*Membre du collège des évaluateurs  
d'entreprises certifiés CCEF*

L'investissement ESG et l'investissement à impact sont deux stratégies d'investissement responsable souvent confondues, bien qu'elles diffèrent par leurs objectifs et méthodologies. Alors que l'investissement ESG intègre des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance pour évaluer les pratiques des entreprises, l'investissement à impact vise à générer des résultats sociaux et environnementaux positifs et mesurables. Ce texte explore les distinctions et les similitudes entre ces deux approches, illustrant comment elles contribuent au domaine de l'investissement responsable.

L'investissement responsable est devenu une tendance majeure dans le monde financier<sup>1</sup>, mettant en lumière des stratégies d'investissement qui ne se contentent pas de viser des rendements financiers, mais intègrent la partie extra-financière de la vie des entreprises dans leurs choix d'allocation.

Les approches dans l'investissement responsable sont multiples et il en existe plusieurs nuances comme illustré par le spectre du capital, ci-dessous :

Conventional investing	Responsible investing	Sustainable investing	Impact investing	Philanthropic grantmaking
Seek market-rate, risk-adjusted financial returns				
Mitigate Environmental, Social, and Governance (ESG) risks				
		Pursue ESG opportunities		
			Contribute to measurable, targeted impact solutions	
				Catalytic capital: Fill capital gaps for impact enterprises and facilitate additional investment

From Tidaline's *Catalytic Capital: Unlocking More Investment and Impact*. Adapted from Barby, C.; Pederson, M. (2014). Allocating for Impact: Subject Paper of the Asset Allocation Working Group. Bridges IMPACT+ and UBS for the Social Impact Investment Taskforce established under the UK's Presidency of the G8.

L'investissement ESG (environnemental, social et de gouvernance) couvrant ici l'investissement responsable (« Responsible investing » ci-dessus) comme l'investissement durable (Sustainable investing, ci-dessus).

## QU'EST-CE QUE L'INVESTISSEMENT À IMPACT ?

Dans le système économique actuel, marqué par l'absence d'impact, l'attrait d'une cible d'investissement est encore principalement déterminé par son profil risque-rendement financier. Avec l'essor de l'investissement ESG, l'identification et la gestion des risques et des opportunités commerciales liés à la gouvernance, à l'environnement ou à la dimension sociale sont de plus en plus intégrées. Cependant, les impacts positifs ou négatifs dans le monde réel ne sont actuellement pas correctement évalués par le marché. Ils ne sont pas suffisamment réglementés ou financièrement significatifs dans les états financiers pour la majorité des entreprises et continuent donc à ne jouer qu'un rôle marginal<sup>2</sup>. Allant au-delà de la pratique actuelle, l'investissement à impact incorpore la dimension des impacts nets sur le monde réel comme une mesure de performance complémentaire qui guide les décisions d'investissement parallèlement aux seules considérations du couple « risque - rendement financier ». Ainsi, c'est un profil risque-rendement-impact qui est considéré.

<sup>1</sup> Environ 20% des allocations d'actif. Source : GIIN, Impact Europe 2023

<sup>2</sup> McKinsey, Lucy Pérez, Dame Vivian Hunt, Hamid Samandari, Robin Nuttall, and Krysta Biniek Does ESG really matter—and why? 2022

Les investisseurs à impact cherchent intentionnellement<sup>3</sup> à contribuer à la résolution de défis sociétaux fondamentaux grâce à des apports de capitaux, des effets de signalisation au marché, un soutien non financier et une influence (contrôle et engagement), permettant ou améliorant ainsi la génération d'un impact positif net dans le monde réel.

Le marché croissant de l'investissement à impact fournit du capital pour répondre aux défis les plus pressants dans des secteurs tels que l'agriculture durable, les énergies renouvelables, la conservation / restauration de la nature, la microfinance, et les services de base accessibles et abordables, y compris le logement, les soins de santé et l'éducation.

Ces investissements peuvent être effectués dans les marchés émergents comme dans les marchés développés, et peuvent cibler une gamme de rendements allant en dessous du marché jusqu'au taux du marché, en fonction des objectifs stratégiques des investisseurs.

L'investissement à impact va au-delà des considérations ESG en intégrant une mesure explicite des impacts sociaux et environnementaux dans la performance d'un investissement. Il vise à générer un impact positif net mesurable tout en maintenant un rendement financier, avec une implication active des investisseurs dans le suivi de cet impact.

L'excellent guide de Fair Finance<sup>4</sup> donne de nombreuses clés de compréhension de l'investissement à impact.

## DÉFINITIONS CLÉS

- **L'Impact** est un changement dans un résultat causé par une organisation. Un impact peut être positif ou négatif, intentionnel ou non intentionnel.
- Un **résultat** (the outcome) est le niveau de bien-être ressenti par un groupe de personnes, ou l'état de l'environnement naturel, à la suite d'un événement ou d'une action.
- **Gestion de l'impact** (impact management) est le processus d'identification des impacts positifs et négatifs qu'une entreprise a sur les personnes et la planète, puis de réduction des impacts négatifs et d'augmentation des impacts positifs.

Les origines de l'investissement à impact remontent aux années 2000, bien que des concepts similaires existaient déjà auparavant sous différentes formes de philanthropie. Le terme « impact investing » aurait été forgé par la Fondation Rockefeller en 2007. C'est au début du XXI<sup>e</sup> siècle que l'idée a commencé à se formaliser, avec des organisations telles que le Global Impact Investing Network (GIIN) jouant un rôle crucial dans la définition et la promotion de ce type d'investissement<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> The GIIN <https://thegiin.org/publication/post/core-characteristics-of-impact-investing/>

<sup>4</sup> Fair-finance.org [Guide pratique - Investissement à impact : les bonnes pratiques pour engager sa démarche](#)

<sup>5</sup> Foroughi, J. (2022). ESG Is Not Impact Investing and Impact Investing Is Not ESG. Stanford Social Innovation Review. <https://doi.org/10.48558/5K24-4Q54>

Définition de l'impact investing selon le GIIN (Global Impact Investing Network) : "Impact Investments (n): Investments made with the intention to generate measurable, positive social and environmental impact alongside a financial return."<sup>6</sup> - qui se traduit en Français par « Investissements à impact : Des investissements réalisés dans l'intention de générer un impact social et environnemental positif, mesurable, en plus d'un rendement financier. »

Selon le GIIN, la pratique de l'investissement à impact repose sur quatre caractéristiques principales : (1) les investisseurs ont l'intention d'avoir un impact social et/ou environnemental, (2) les investissements doivent générer un rendement financier, (3) les investissements doivent générer des rendements allant de rendements inférieurs au marché à des rendements ajustés en fonction du risque au taux du marché, et (4) les investisseurs s'engagent à mesurer et à rapporter les impacts sociaux et environnementaux.

### **Exemples d'investissements à impact :**

Un exemple emblématique d'investissement à impact est celui du fonds Acumen dans l'entreprise d.light. D.light fournit des solutions d'éclairage solaire abordables aux communautés rurales dépourvues d'accès fiable à l'électricité. Grâce à ce soutien financier, d.light a pu étendre sa portée et améliorer la qualité de vie de millions de personnes en Afrique et en Asie.

Prenons un autre exemple d'un fonds d'investissement à impact européen qui investit dans une entreprise spécialisée dans la réinsertion professionnelle des personnes

éloignées du marché de l'emploi, comme les jeunes sans qualification ou les chômeurs de longue durée.

Le processus d'investissement commence par l'identification de l'entreprise, suivie d'une analyse approfondie pour évaluer à la fois le potentiel d'impact social (nombre de personnes réinsérées) et la viabilité financière du projet. Après l'investissement, le fonds collabore étroitement avec l'entreprise pour optimiser ses résultats. La mesure de l'impact inclut le suivi des indicateurs tels que le nombre de personnes formées et réintégrées dans le marché du travail, l'évolution de leurs revenus et leur autonomie. Les effets positifs se traduisent également par des avantages économiques pour la communauté, avec une réduction des coûts sociaux et une augmentation de l'activité économique.

L'accompagnement actif de l'investisseur est important pour maximiser l'impact social, tout en veillant à la rentabilité financière. Il est également nécessaire de mesurer précisément l'impact pour s'assurer que les objectifs sociaux sont atteints.

Les entreprises à impact intègrent l'ESG dans leur stratégie, la construction de leur business model et leur chaîne de valeur.

Les entreprises qui ont une stratégie RSE (c'est-à-dire intègrent l'ESG) ne sont pas nécessairement des entreprises à impact, leurs produits et services n'ayant pas toujours vocation à répondre à des défis sociétaux actuels.

<sup>6</sup> The GIIN <https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/#what-is-impact-investing>

## QU'EST-CE QUE L'INVESTISSEMENT ESG

L'investissement ESG peut concerner toute activité, même si celle-ci n'a pas d'impact sociétal positif. L'ESG s'appuie sur la stratégie RSE des entreprises et des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance pour juger des bonnes pratiques de production d'une entreprise. En intégrant l'ESG dans leurs décisions d'investissement managers et gérants se penchent sur les risques liés à l'activité et visent à les limiter pour pouvoir générer des rendements durables à long terme.

Les investisseurs ESG évaluent les performances des entreprises en matière de durabilité et d'éthique des affaires, en s'appuyant sur des métriques spécifiques, souvent propres à un secteur d'activité donné. Les entreprises sont alors comparées entre elles et les investisseurs misent sur celles qui correspondent le mieux à leur stratégie d'allocation d'actif.

L'origine de l'investissement ESG peut être retracée aux mouvements d'investissement socialement responsable (ISR) des années 1960 et 1970. À cette époque, les investisseurs évitaient les entreprises associées à des pratiques controversées, telles que la production d'armes ou les violations des droits de l'homme. Au fil du temps, l'approche s'est raffinée pour inclure des critères plus spécifiques et mesurables.

Bien que les deux approches, Impact et ESG, partagent un intérêt commun pour la durabilité et l'éthique, elles diffèrent de manière significative par leurs objectifs et leurs méthodologies.

L'investissement ESG intègre des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les décisions d'investissement, mais ne vise pas nécessairement un impact net positif. Il permet d'identifier et de gérer les risques ESG, influençant ainsi les choix des investisseurs pour une performance financière plus durable.

- **Environnemental** : incidences environnementales de l'entreprise, y compris son empreinte carbone, sa gestion des déchets, l'utilisation des ressources naturelles...
- **Social** : relations de l'entreprise avec ses employés, ses fournisseurs, ses clients et les communautés locales. Cela inclut les pratiques et les conditions de travail, la diversité...
- **Gouvernance** : qualité de la gestion de l'entreprise, sa culture d'entreprise, sa façon de prendre des décisions, les droits des actionnaires...

## OBJECTIFS ET FOCUS D'INVESTISSEMENT

L'investissement à impact choisit explicitement des entreprises dont les biens et services visent à générer des résultats sociaux et environnementaux nets positifs et mesurables. Par exemple, un fonds d'investissement à impact pourrait investir dans une entreprise de microfinance qui offre des prêts à faible taux d'intérêt aux entrepreneurs des pays en développement. L'objectif principal est ici l'amélioration de la vie des individus et des communautés. L'investissement à impact est principalement dédié aux sociétés non cotées et cherche à soutenir des segments de marché mal desservis : Objectifs de Développement Durables de l'ONU, publics défavorisés, marchés sous-financés car jugés trop risqués malgré les bénéfices sociétaux...

En revanche, l'investissement ESG peut s'appliquer à n'importe quelle entreprise. Il cherche principalement à intégrer les critères ESG dans les décisions d'investissement pour réduire les risques et améliorer la performance financière à long terme, c'est-à-dire investir dans des entreprises ayant des pratiques RSE plus performantes que leurs pairs. Par exemple, un investisseur ESG pourrait éviter d'investir dans une entreprise à forte empreinte carbone non pas seulement pour des raisons éthiques, mais aussi parce que les réglementations futures pourraient augmenter les coûts de cette entreprise, impactant ainsi sa rentabilité, voire sa pérennité.

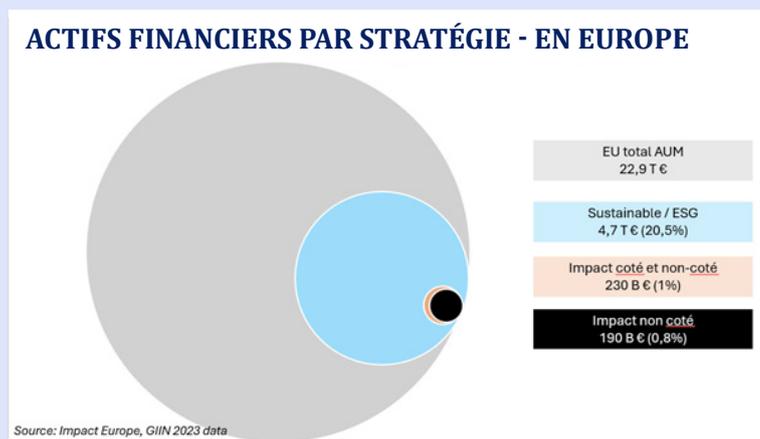
Les stratégies ESG structurées sont principalement concentrées sur les marchés financiers cotés (Fonds ESG actions).

## TAILLE DES MARCHÉS DE L'ESG ET DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT

En 2021, PWC estimait le marché global de la gestion d'actifs à USD 115 trillions parmi lesquels USD 18.4 trillions de stratégies se revendiquant ESG<sup>7</sup> (16% de l'actif sous gestion global).

L'investissement à impact estimé par le GIIN s'élèverait à USD 1.164 trillions<sup>8</sup>, soit 1% du marché global de la gestion d'actifs.

Le marché Européen constate les mêmes proportions que le marché global.



L'investissement ESG représente une part bien plus importante du marché de la gestion d'actifs (~ 20 %) que l'investissement à impact (~ 1 %). Toutefois, la demande croissante pour des investissements à impact pourrait réduire cet écart à l'avenir.

<sup>7</sup> PWC [Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG \(pwc.com\)](#)

<sup>8</sup> GIIN [GIINsight: Sizing the Impact Investing Market 2022 - The GIIN](#)

## MESURES DES IMPACTS ET INDICATEURS

L'investissement à impact nécessite la mesure et la communication des impacts sociaux et environnementaux, souvent à l'aide de cadres d'analyse comme l'Impact Management Project<sup>9</sup> ou the Operating Principles of Impact Management et des indicateurs spécifiques ou génériques comme ceux du Impact Reporting and Investment Standards (IRIS+)<sup>10</sup>. Les investisseurs à impact s'efforcent de démontrer que leurs investissements ont généré des changements nets positifs et tangibles.

L'investissement ESG, en revanche, se concentre sur l'évaluation des pratiques de production et de gestion des entreprises en matière de durabilité à l'aide de métriques ESG et d'analyses de la stratégie RSE. L'ESG se concentre principalement sur les rendements financiers et peut influencer les décisions d'investissement en se basant sur des données passées, l'objectif étant d'identifier les entreprises qui gèrent bien leurs risques ESG et qui sont susceptibles de fournir de meilleurs rendements à long terme.

## DÉFIS RENCONTRÉS

Les critiques envers l'impact investing se concentrent souvent sur l'absence de normes ou d'indicateurs uniformes pour mesurer les résultats sociaux et environnementaux et comparer les entreprises à impact entre-elles. Le suivi de l'impact peut poser des difficultés, car les définitions de ce qui constitue un impact positif varient d'un investisseur à l'autre. Les entreprises utilisent souvent des indicateurs spécifiques adaptés à leurs propres objectifs d'impact ou à la spécificité des projets / publics visés. Ces divergences d'indicateurs ou de manières de mesurer et de comparer les impacts réels rend plus difficile l'évaluation objective de la performance d'un investissement d'impact et peut nuire à la crédibilité de cette approche auprès de certains investisseurs<sup>11</sup>.

Les agences de notation ESG utilisent également des méthodes très diverses<sup>12</sup>, certaines se contredisant parfois entre elles sur la notation d'un même actif coté. Les autorités souhaitent mettre en place une réglementation afin de rendre le marché plus transparent et favoriser une avancée dans le domaine de la prise en compte de l'ESG par les investisseurs<sup>13</sup>. Par ailleurs, de nombreuses entreprises ont pratiqué ou pratiquent encore le greenwashing ou s'engagent dans un simple affichage de vertu sans fond réel. L'aspect contradictoire des notations ESG et les pratiques trompeuses de certaines entreprises ont entraîné une certaine confusion et une perte de confiance coté investisseurs et consommateurs. Ces pratiques, combinées à des lobby anti ESG, ont pu mener à des phénomènes de décollecte forte (baisse des capitaux sous gestion), notamment aux USA<sup>14</sup>.

9 Impact Frontiers [Impact Management Norms](#) | [Impact Frontiers](#)

10 IRIS+ <https://iris.thegiin.org/>

11 Knowledge at Wharton Podcast - The Challenge of Measuring Impact Performance, January 24, 2022

12 Biju, A.V.N., Kodyatt, S.J., Krishna, P.P.N. et al. ESG sentiments and divergent ESG scores: suggesting a framework for ESG rating. *SN Bus Econ* 3, 209 (2023). <https://doi.org/10.1007/s43546-023-00592-4>

13 KPMG - ESG ratings — the EU's journey to regulation begins

14 <https://www.wealthmanagement.com/etfs/esg-hits-historic-low-point-after-us-investor-exodus-funds>

L'absence de standards uniformes et les divergences dans les méthodologies de mesure posent des défis à la crédibilité de l'investissement à impact et de l'ESG. Tandis que l'investissement à impact souffre d'un manque de standardisation des indicateurs, l'ESG fait face à des critiques sur l'incohérence des notations et le greenwashing.

## INVESTISSEURS

Les investisseurs ESG sont généralement des investisseurs institutionnels traditionnels, des gestionnaires d'actifs, des fonds de pension et des compagnies d'assurance. Ces acteurs cherchent à intégrer les critères ESG dans leurs portefeuilles d'investissement pour mieux gérer les risques et saisir d'éventuelles opportunités liées à la durabilité.

Les investisseurs à impact incluaient jusqu'à récemment surtout des fondations, des organisations philanthropiques, des institutions de financement du développement, et des fonds dédiés à l'impact. Aujourd'hui, de plus en plus d'investisseurs institutionnels (banques, assurances, fonds de pension) investissent dans des fonds d'impact ou en direct.

En France et en Europe, plusieurs acteurs clés se sont distingués dans le domaine de l'investissement à impact, contribuant à la croissance et à la maturation de ce marché.

### ACTEURS EUROPÉENS

- **Fonds européen d'investissement (FEI) :** Le FEI soutient les petites et moyennes entreprises (PME) et l'innovation à travers divers instruments financiers, y compris l'investissement dans des fonds d'impact.

- **Triodos Bank :** Une banque européenne dédiée à l'investissement éthique et durable, Triodos finance des projets dans les secteurs des énergies renouvelables, de l'agriculture biologique, et des soins de santé.

- **Better Society Capital :** Basée au Royaume-Uni, cette institution soutient des initiatives d'impact social en fournissant du capital à des fonds et des organisations sociales.

### ACTEURS FRANÇAIS

- **Bpifrance et la Banque des Territoires (groupe CDC) :** Les banques publiques d'investissement françaises jouent un rôle crucial en soutenant les entreprises innovantes et à impact à travers des financements et des investissements.

- **Mirova :** Filiale de Natixis Investment Managers, Mirova est un gestionnaire d'actifs spécialisé dans l'investissement responsable, y compris l'investissement à impact.

- **Impact Partners, Citizen Capital, Alter Equity :** sont les tous premiers fonds d'impact à s'être créés en France dans les années 2007-2010.

- Un panorama des investisseurs à impact français peut être trouvé ici : <https://www.impactfrance.eco/mappings/financeurs-de-limpact>

### **Lien entre l'investissement à impact et le capital-investissement :**

Le capital-investissement joue un rôle clé dans l'investissement à impact en apportant des fonds mais aussi un soutien non financier à des entreprises et projets à fort impact. Avec une durée de vie souvent de 10 ans, ces fonds permettent aux entreprises de prendre le temps de trouver un modèle économique rentable. Le soutien actif des équipes d'investissement à leurs participations (l'additionnalité de l'investisseur<sup>15</sup>) est particulièrement précieuse pour les entreprises à impact, qui doivent transformer les modèles économiques et sociétaux existants en des modèles plus inclusifs et durables. Les fonds d'impact utilisent leur expertise, leurs réseaux et leurs ressources pour aider ces entreprises à augmenter leur impact, alliant ainsi rendements financiers et impact social/environnemental.

### **RENDEMENTS**

L'investissement à impact vise des rendements financiers qui peuvent aller de compétitifs à concessionnaires, selon la nature de l'investissement ou de l'investisseur. Par exemple, certains fonds d'impact peuvent accepter des rendements inférieurs en échange de la création d'un impact plus significatif<sup>16</sup>.

L'investissement ESG, en revanche, cherche à obtenir des rendements financiers au taux du marché en intégrant les facteurs ESG dans les processus d'investissement traditionnels. Les investisseurs croient que les entreprises avec de bonnes performances ESG sont mieux positionnées pour réussir à long terme et offrir des rendements financiers solides. En effet, les entreprises qui n'auront pas intégré les sujets de durabilité propres à leur secteur pourraient devenir des actifs « échoués », c'est-à-dire des actifs que personne ne veut financer<sup>17</sup> car leur activité est condamnée à disparaître, les coûts de transition pour se mettre aux normes étant tout simplement trop importants. Par ailleurs, certaines entreprises disparaîtront car elles n'ont pas assez anticipé certains risques physiques. Le cas de l'entreprise américaine PG&E est emblématique<sup>18</sup>.

<sup>15</sup> FranceInvest et FIR - Investissement à impact : une définition exigeante pour le coté et le non coté, 2021

<sup>16</sup> GIIN

<sup>17</sup> PWC, The economic realities of ESG, 2021

<sup>18</sup> Tony Hughes, Climate Credit Risk: Lessons from the PG&E Bankruptcy, 2020

## CONCLUSION

En conclusion, bien que l'investissement à impact et l'investissement ESG diffèrent par leurs objectifs et méthodologies, ils partagent des similitudes significatives dans le domaine de l'investissement responsable. Les deux approches dirigent des capitaux vers des entreprises et des projets plus durables et éthiques, encouragent des pratiques d'affaires responsables et soutiennent des initiatives bénéfiques pour la société et l'environnement. Alors que l'investissement à impact vise à générer des résultats sociaux et environnementaux nets positifs et mesurables, l'investissement ESG intègre des facteurs de durabilité pour améliorer la performance financière à long terme. À mesure que le marché évolue, des convergences entre ces deux stratégies émergeront, avec des entreprises poussant leurs pratiques ESG au maximum. Ces entreprises commenceront alors à se poser des questions sur l'utilité de certaines de leurs offres pour le monde et leur compatibilité avec les limites planétaires<sup>19</sup>. Elles choisiront graduellement d'abandonner les offres peu utiles pour en développer d'autres au service des défis sociaux et environnementaux.

<sup>19</sup> Stockholm Resilience Centre - Planetary boundaries <https://www.stockholmresilience.org/research/planetary-boundaries.html>

***Retrouvez toutes les Bonnes Feuilles publiées***

