
Impact Investing en Belgique: comment les fonds privés sélectionnent-ils une PME durable?

Auteur : Guillaume, Axelle

Promoteur(s) : Mertens de Wilmars, Sybille

Faculté : HEC-Ecole de gestion de l'Université de Liège

Diplôme : Master en sciences de gestion, à finalité spécialisée en management des entreprises sociales et durables

Année académique : 2021-2022

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/14352>

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.

**IMPACT INVESTING EN BELGIQUE :
COMMENT LES FONDS PRIVÉS SÉLECTIONNENT-ILS
UNE PME DURABLE ?**

Jury :
Promoteur :
Sybille MERTENS DE WILMARS
Lecteur :
Simon MEERT

Mémoire présenté par
Axelle GUILLAUME
En vue de l'obtention du diplôme de
Master en sciences de gestion à finalité
spécialisée en management des
entreprises sociales et durables
Année académique 2021/2022

Résumé

La durabilité est devenu le nouveau paradigme de notre société. Le monde de l'entreprise, y compris le secteur financier, en est conscient.

Cette prise de conscience a fait apparaître une nouvelle façon d'agir : celle d'investir dans le but de générer un impact positif pour notre société et non pas de maximiser le profit.

Dans ce mémoire, nous nous concentrons sur les acteurs financiers qui désirent soutenir les PME durables non-cotées en bourse. Pour identifier ce genre de PME, il n'existe actuellement pas de stratégie ou d'outil officiel comme il est possible d'en trouver pour les sociétés cotées.

Dès lors, le but de cette étude est de découvrir les méthodes auxquelles les fonds d'investissement à impact ont recours pour sélectionner les PME durables à financer. Pour répondre à cette question, dix fonds exerçant leurs activités en Belgique ont été interrogés.

Les réponses collectées apportent un éclairage intéressant sur la question : des processus de sélection sont bel et bien définis de manière claire pour la majorité des fonds à impact. Des différences sont toutefois observées entre eux-ci. Il en ressort qu'un champ défini avec des méthodes standardisées n'est pas encore d'actualité.

Executive summary

Sustainability has become the new paradigm of our society. The business world, including the financial sector, is aware of this.

This awareness has led to a new way of acting: investing with the aim of generating a positive impact for our society and not maximizing profit.

In this thesis, we focus on financial actors who want to support sustainable SMEs that are not listed on the stock exchange. To identify such SMEs, there is currently no official strategy or tool as it can be found for listed companies.

Therefore, the objective of this study is to find out what methods impact investment funds use to select sustainable SMEs for financing. To answer this question, ten funds operating in Belgium were surveyed.

The responses collected provide an interesting insight into the issue: selection processes are clearly defined for the majority of impact funds. However, there are differences between them. This shows that a defined field with standardized methods is not yet in place.

Remerciements

Ce mémoire n'aurait pu être écrit sans l'accompagnement et les précieux conseils de ma promotrice, Madame Sybille Mertens de Wilmars, qui s'est montrée très disponible et m'a guidée tout au long de la rédaction. Je tiens à lui exprimer toute ma gratitude pour la patience et le temps qu'elle m'a accordés.

Je souhaite remercier les différents gestionnaires interviewés d'avoir accepté de répondre à mon étude et qui m'ont permis de la mener à bien. Sans leurs réponses, ce travail n'aurait pu aboutir.

Ma reconnaissance la plus profonde revient à mes parents qui m'ont soutenue et encouragée tout au long de la rédaction de ce mémoire et ont pris le temps de le lire et le corriger. Par ailleurs, je tiens également à remercier mes proches pour leur soutien et plus particulièrement mon frère Robin pour m'avoir aidée lors de la retranscription des interviews.

Table des matières

Introduction.....	5
Partie 1 : Cadre théorique.....	7
1. Éléments de contexte.....	7
1.1. La durabilité : nouveau paradigme	7
1.2. Rôles de la finance	7
1.3. Description d'une PME durable	8
1.4. Qui est intéressé par cette durabilité au sein des PME ?	9
2. Impact investing	11
2.1. Apparition et définition.....	11
2.2. Deux profils d'investisseurs à impact.....	13
2.3. Divers actifs	13
2.4. Les acteurs belges	13
2.5. Hypothèses des stratégies d'impact investing	14
3. Investissement socialement responsable (ISR)	15
3.1. Définition.....	15
3.2. Différentes stratégies.....	15
3.3. Évolution et tendances de l'ISR.....	18
3.4. Des labels ISR ?	19
4. Comparaisons et différences entre l'impact investing et l'ISR	22
4.1. L'impact investing à l'étranger : une forme d'ISR.....	22
4.2. L'impact investing en Belgique : différent de l'ISR	22
5. Autres outils de sélection possible.....	24
6. Synthèse des différentes pistes possible pour identifier une PME durable	27
Partie 2 : Analyse empirique du terrain.....	28
7. Méthodologie de la recherche	28
7.1. Collecte des données	29
7.2. Sélection de l'échantillon	29
7.3. Traitement des données collectées	30
8. Présentation des fonds à impact interrogés	32
9. Présentation des résultats.....	34
9.1. Signaux envoyés par les entreprises/Outils utilisés par les fonds	34
9.2. Recrutement de projets et processus de filtrage	36
9.3. Stratégies ISR.....	40
9.4. Questions réflexives	45
9.5. Tableau de synthèse des données récoltées	48
10. Discussion.....	52
10.1. Interprétation des résultats	52
10.2. Limites observées.....	55
Conclusion	56
Bibliographie	58
Annexes.....	63

Liste des abréviations

AML-KYC	Anti Money Laundering – Know Your Customer
CSRD	Corporate Sustainable Reporting Directive
ESG	Environnemental, social et de gouvernance
GIIN	Global impact investing network
IFC	International Finance Corporation
IRIS	Impact reporting and investment standards
ISR	Investissement socialement responsable
N.d.A.	Note de l’Auteur
ODD	Objectifs de développement durable
OPC	Organisme de placement collectif
PME	Petite et moyenne entreprise
SDG	Sustainable development goals (=ODD)
SROI	Social Return On Investment

Liste des figures

Figure 1 : Spectre des approches et des démarches d'impact.....	12
Figure 2 : Acteurs de Solifin	14
Figure 3 : Schéma récapitulatif des stratégies ISR fondé sur la classification d'Eurosif.....	18
Figure 4 : Évolution des parts de marché des fonds ISR.....	18
Figure 5 : Encours des fonds ISR	21
Figure 6 : Évaluation personnalisée ou standardisée	22
Figure 7 : Représentation des impact investors utilisant les ODD	24
Figure 8 : Processus classique de filtrage des projets	38

Introduction

« Faire de l'argent un moyen et non une fin, mettre au centre de nos préoccupations l'humain et la nature, et l'argent à leur service, est la seule alternative possible dans le débordement et l'incohérence où nous sommes. » - Pierre Rabhi (1938 – 2021)

Cette idéologie m'a guidée dans le choix de mes études et fait partie de mes convictions.

Elle concerne aussi bien le citoyen que les petites, moyennes et grandes entreprises.

Dans ce mémoire, nous allons nous concentrer sur les acteurs financiers qui soutiennent les PME durables non-cotées en bourse. Pour identifier ce genre de PME, il n'existe actuellement pas d'outil officiel ni d'agence de notation comme il est possible d'en trouver pour les sociétés cotées. Pourtant il existe des acteurs financiers qui souhaitent investir dans ce type d'entreprises. Il s'agit des impact investors.

Comme l'évoque le terme anglais, ces financeurs souhaitent orchestrer des investissements qui ont un impact positif pour la société. Le terme « impact positif » signifie que l'activité apporte des effets bénéfiques à la société en général, par exemple en contribuant au développement de la biodiversité, en insérant des personnes éloignées de l'emploi sur le marché du travail, en réduisant l'émission de gaz à effet de serre, etc.

Sachant qu'il n'existe pas de critères officiels ni universels pour être appelée « PME durable », nous imaginons que les investisseurs à impact s'inspirent de stratégies existantes pour les définir et/ou qu'ils sont attentifs à certains signaux que pourraient envoyer ces entreprises pour qu'ils les repèrent.

Dès lors, le but de cette étude sera de découvrir les méthodes auxquelles ils ont recours. La question de recherche de ce mémoire est donc la suivante :

Impact investing en Belgique : Comment les fonds privés sélectionnent-ils une PME durable ?

Ce travail de recherche est scindé en deux parties distinctes. La première est théorique.

Tout d'abord, nous identifierons le contexte dans lequel apparaît cette prise de conscience de la part de la finance de tendre vers plus de durabilité et ce que cela sous-entend.

Nous définirons largement ce qu'est l'impact investing. Nous émettrons l'hypothèse que ces acteurs financiers à impact ont recours à des stratégies existantes ou à des outils de repérage afin d'identifier et sélectionner des PME durables.

Dès lors, les diverses stratégies utilisées dans l'investissement socialement responsable (ISR) seront décrites car cette approche est considérée comme une source probable d'inspiration. Bien sûr, les différences identifiées entre l'impact investing et l'ISR seront énoncées, en tenant compte du cas de la Belgique.

La deuxième source d'inspiration envisagée concerne les outils de repérage auxquels les impact investors pourraient se référer afin de sélectionner ces PME durables.

Avant de passer à l'analyse empirique sur le terrain, nous présenterons une synthèse des différentes pistes à disposition des investisseurs à impact.

Étant donné que l'objectif de ce mémoire est de découvrir les stratégies de sélection utilisées par les fonds d'investissement à impact belges, la seconde partie sera consacrée à une étude de terrain. Pour cela, nous présenterons la méthodologie de recherche employée, c'est-à-dire celle de l'analyse qualitative, ainsi que les résultats obtenus.

Enfin, nous conclurons cette étude en résumant les grandes stratégies utilisées par les fonds privés à impact en Belgique.

Partie 1 : Cadre théorique

1. Éléments de contexte

1.1. La durabilité : nouveau paradigme

Depuis les années 2000, force est de constater que les habitudes de production et de consommation sont remises en question. L'intérêt des citoyens mais aussi des entreprises et gouvernements pour le développement durable est grandissant. Cela est notamment dû à l'augmentation des inégalités, du chômage et des nombreux scandales d'entreprises qui sont révélés au grand public (Audretsch, 2009) mais aussi et surtout à la montée en puissance de la question climatique.

La durabilité est ainsi devenue le nouveau paradigme de notre société et par conséquent la finance se trouve également concernée par celui-ci. Le développement durable est défini dans le rapport de Brundtland (1987), comme suit : « un développement susceptible de satisfaire les besoins de la génération actuelle sans compromettre la possibilité pour les générations futures de satisfaire les leurs ». La durabilité concerne donc le futur.

Plus récemment (en 2015 précisément), deux événements marquants ont eu lieu : la COP 21 avec les accords de Paris pour lutter contre le changement climatique et la parution des 17 objectifs de développement durable par les Nations Unies. Il est clair que ces deux parutions influencent les décisions politiques et de financement, et renforcent la transition dans laquelle nous étions déjà inscrits. De plus en plus d'attentes du public se font ressentir vis-à-vis des entreprises : elles doivent tendre vers plus de circularité et vers une neutralité carbone mais aussi réduire les inégalités sociales.

1.2. Rôles de la finance

La finance a la capacité d'orienter les acteurs économiques vers plus de durabilité. En effet, comme l'affirment Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2018), elle joue un rôle majeur puisque les investisseurs ont un pouvoir d'influence sur les entreprises dans lesquelles ils investissent : ils ont la capacité d'exiger certaines choses. La finance détient en outre deux autres rôles : celui d'informer les investisseurs potentiels pour allouer leurs ressources dans certains produits et celui de prévoir les risques futurs (les décisions d'investissement se basent sur des projections de valeurs futures). Sachant que la durabilité concerne une orientation future, il est indéniable que les opérateurs financiers sont des acteurs outillés pour l'appréhender.

1.2.1. Émergence de l'ISR

L'une des réponses ayant été amenée par le secteur financier face à cette demande pour plus de durabilité, a été la création de l'investissement socialement responsable (ISR) dont les enjeux sont au nombre de trois (Novethic) :

- **Social** (responsabilité sociale) : satisfaire les besoins essentiels des populations en réduisant les inégalités sociales dans le respect des différentes cultures.
- **Environnemental** (responsabilité environnementale) : maintenir l'équilibre écologique sur le long terme en limitant notre impact sur l'environnement.
- **Économique** (efficacité, rentabilité) : trouver un juste équilibre entre profit et gestion durable de l'environnement.

Deux grandes familles de produits ISR s'offrent aux investisseurs : les fonds et les comptes épargne ou à terme. Dans ce mémoire, nous nous concentrerons sur les fonds car ils représentent la forme d'investissement durable la plus populaire en Belgique (Financité, 2021).

Pour constituer un portefeuille d'investissement traditionnel, le gestionnaire de fonds ciblera essentiellement deux éléments lors de la sélection d'actifs : le risque et le rendement. Tandis que le gestionnaire d'un fonds ISR s'attardera sur une donnée supplémentaire : la notation extra-financière. Selon le site du ministère de l'économie des finances et de la relance (2019), « La **notation extra-financière** se concentre sur des critères autres qu'économiques pour évaluer les comportements environnementaux ou sociaux des entreprises ». Celle-ci sera essentiellement orchestrée par des agences de notation. Cela signifie donc que l'intérêt des financeurs qui s'engagent dans ce type d'investissement n'est pas uniquement le rendement financier mais concerne également l'extra-financier.

1.2.2. Quid des petites entreprises ?

Ceci nous amène au constat suivant : il existe des méthodes pour établir une sélection d'entreprises ayant de bonnes pratiques envers la société et l'environnement et pour les noter mais ces méthodes de sélection s'adressent aux grandes entreprises et entreprises cotées en bourse. Or, il est légitime de se poser la question de ce qu'il en est pour les petites et moyennes entreprises (PME) sachant qu'elles représentent 99% du tissu économique belge (Trends Tendence, 2017). Parmi elles, une grande majorité ne sont pas cotées en bourse car 97% des PME sont en réalité des microentreprises c'est-à-dire composées de moins de 10 travailleurs (SPF Économie, 2022).

De plus, selon Miller et al. (2011), les PME représentent à elles seules 60 à 70% de la pollution industrielle européenne, et sont responsables d'environ 65% des emplois salariés en Europe (Bendriess et al., 2014). Il est dès lors intéressant de les inciter et de les soutenir dans leur transition vers un business model plus soutenable. En effet, en 2019, on dénombrait plus d'un million de PME en Belgique et ce chiffre augmente chaque année (SPF Economie, 2021). La haute représentativité des PME est constatée dans tous les pays que ce soit en Europe, au Canada, en Afrique, ...

Cependant, avant de s'intéresser au financement de la durabilité de ces PME, il serait intéressant de savoir ce que l'on entend par PME durable.

1.3. Description d'une PME durable

Avant tout, il est important de rappeler la définition de ce qu'est une **PME**. Selon la Commission européenne (SPF Economie, 2021), « les PME sont des entreprises qui

- Occupent moins de 250 personnes,
- Présentent
 - Soit un chiffre d'affaires inférieur ou égal à 50 millions d'euros,
 - Soit un total du bilan ne dépassant pas 43 millions d'euros. »

Parmi elles, la Commission européenne a distingué 3 catégories : les Micro-entreprises, les Petites entreprises et les Moyennes entreprises. Notre étude se focalisera majoritairement sur les Micro-entreprises et éventuellement les Petites entreprises, c'est-à-dire celles employant moins de 50 salariés et enregistrant un chiffre d'affaires ou un total du bilan inférieur à 10 millions d'euros. En effet, ce sont dans ces types d'entreprises que les impact investors investissent et non dans des entreprises cotées en bourse (Provost, 2020).

Le terme PME étant défini, intéressons-nous à la définition de la « PME durable ». Après avoir consulté plusieurs articles concernant la durabilité des PME et des entreprises en général, nous nous inspirons de la définition de Carvalho et al. (2021) et ajoutons d'autres éléments provenant d'articles différents (Dyllick & Muff, 2015 ; Dermagne, 2015 ; Lacurezeanu et al., 2021) pour construire notre propre définition :

« La PME durable recherche la viabilité économique par la création et la distribution de produits ou de services qui non seulement minimisent les impacts négatifs sur les systèmes sociaux et écologiques, mais soutiennent leur rétablissement et leur régénération. Sachant que le développement durable se situe au croisement de l'économie, de l'humain et de l'environnement, la PME durable alloue ses ressources de manière optimale à ces trois piliers. Elle est proactive et tente de créer un impact positif significatif pour la société et la planète. »

1.4. Qui est intéressé par cette durabilité au sein des PME ?

La durabilité intéresse de plus en plus de monde et les acteurs financiers (tels que les banques, les fonds d'investissement, ...) ne font pas exception. En effet, bon nombre d'entre eux souhaitent soigner leur réputation en clamant investir dans des firmes durables mais sont également conscients de la volatilité plus faible de ce type d'entreprises. Assurément, les PME durables réduisent le risque d'événements indésirables. Celles-ci ont moins de chances de causer un scandale car elles ne font pas partie de secteurs controversés et elles fonctionnent avec beaucoup de transparence. Étant donné cette faible volatilité et un niveau de confiance élevé vis-à-vis de ces entreprises durables, le coût du capital et les risques sont dès lors moins élevés, ce qui va accroître leur rentabilité ainsi que leur résilience. (Chrétien S. ; Schoemaker & Schramade, 2019, p.220) Par résilience, nous faisons référence à la capacité de l'entreprise à s'adapter et à assurer sa pérennité.

Sybille Mertens a identifié lors de la conférence « Financer les projets d'entreprises durables » (2021) quatre profils-types de financeurs en Belgique pour les projets de PME durables :

- Les investissements citoyens :
 - o Le citoyen investit de manière directe à travers un prêt ou une participation ;
 - o Le citoyen investit à travers des plateformes de crowdfunding, ou de crowdlending ;
- Les fonds d'impact :
 - o Le financeur investit dans un fonds à impact, c'est-à-dire que le gestionnaire de fonds s'engage à ce que les entreprises qui composent le fonds soient des entreprises durables. Il s'agit de prise de participation ou de prêts.
- Les invests publics :
 - o Le financeur est une entreprise majoritairement publique et propose d'investir soit via une participation, soit un prêt ;
- Les banques :
 - o Les banques prêtent mais elles assortissent souvent cela avec des demandes de garanties.

Enfin, il ne faut pas oublier que les pouvoirs publics souhaitent eux aussi voir apparaître plus de durabilité chez les entreprises. Ceux-ci mettent de plus en plus de règles en vigueur concernant la responsabilité sociétale des entreprises (RSE). Avec les nouveaux objectifs de développement durables des nations unies et les cibles à atteindre d'ici 2030, les pays incitent les entreprises à se tourner vers des modèles plus résilients.

En outre, au niveau européen, il y a un véritable souhait « d'orienter les flux financiers dans des activités économiques durables. La Commission Européenne a ainsi mis en place deux règlements portant sur la durabilité dans le secteur des services financiers et sur les indices de référence de la

finance verte » (Bayot et al., 2021). Un troisième règlement prévoyant une taxonomie¹ est entré en vigueur en janvier 2022. Celui-ci repose sur six objectifs environnementaux, cependant seuls les deux premiers objectifs sont pour l'instant publiés. Parmi ces 6 objectifs, on peut notamment citer en exemple : l'atténuation du changement climatique ou encore la transition vers une économie circulaire.

A l'heure actuelle, les règles concernent avant tout les grandes entreprises et dans un second temps, elles concerneront toutes les sociétés cotées. Toutefois, il y a de grandes chances qu'à terme elles impactent aussi les PME au sens élargi et plus seulement celles cotées en bourse.

La durabilité des entreprises intéresse donc de plus en plus de monde et va devenir une priorité pour bon nombre d'organisations et d'investisseurs. Grâce à tous ces règlements et indices boursiers liés à la durabilité, l'Europe espère orienter les investissements privés vers des activités vertes et responsables.

¹ Le règlement européen « Taxonomie » vise à établir une classification des activités économiques permettant de déterminer celles qui peuvent être considérées comme « durables sur le plan environnemental » ou « vertes ». (Banque de France, 2021)

2. Impact investing

2.1. Apparition et définition

Le terme Impact Investing a été inventé en 2007 par la Rockefeller Foundation et désigne les investissements réalisés avec l'intention de générer à la fois un rendement financier mais aussi un impact pour la société et/ou l'environnement. La fondation lance en 2008 un programme d'investissement de près de 40 millions de dollars, nommé « Impact Investing Initiative » (Guézennec & Malochet, 2013). Suite à la crise de 2008, dite crise des subprimes, beaucoup de gens se détournent de la finance traditionnelle et cherchent une alternative au système boursier. L'impact investing pourrait donc devenir cette alternative.

Il ne faut pas confondre l'impact investing avec la philanthropie car celle-ci n'amène pas de rétribution financière. L'impact investing est cependant étroitement lié à la nouvelle philanthropie, appelée Venture Philanthropy mais est plus récent et englobe plus de paramètres que cette dernière. En effet, la Venture Philanthropy se concentre sur les causes sociales tandis que l'impact investing, comme déjà énoncé, tient compte non seulement des causes sociales mais aussi environnementales. Derrière ce type d'investissement se trouve un réel désir de limiter au maximum les externalités négatives sur ces deux aspects et voire même de maximiser les externalités positives sur ceux-ci.

En 2009, une ASBL appelée GIIN (Global Impact Investing Network) est créée. Elle se charge de construire les fondements de l'industrie de l'impact investing, soutient ses activités, l'éducation et la recherche afin d'accélérer le développement de celle-ci.

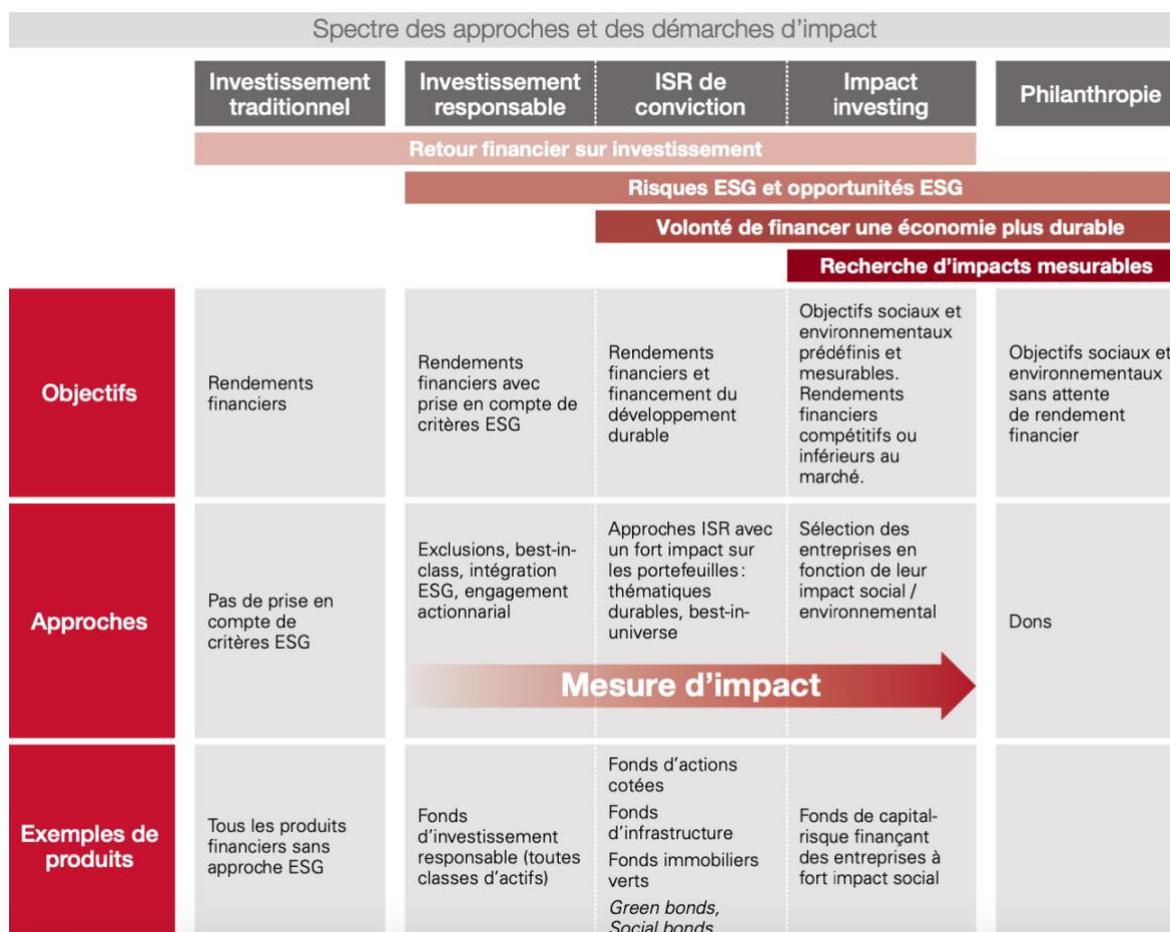
Cette ASBL définit 4 caractéristiques fondamentales pour les investissements à impact (*The GIIN*, s.d.):

- INTENTIONNALITÉ : Les investissements d'impact contribuent de manière intentionnelle à des solutions sociales et environnementales.
- RENDEMENTS FINANCIERS : Les investissements d'impact recherchent un rendement financier du capital qui peut aller d'un taux inférieur au taux du marché à un taux du marché ajusté au risque. Ils se distinguent ainsi de la philanthropie.
- GAMME DE CLASSES D'ACTIFS : Les investissements d'impact peuvent être réalisés dans toutes les classes d'actifs.
- MESURE DE L'IMPACT : L'une des caractéristiques de l'investissement d'impact est l'engagement de l'investisseur à mesurer et à établir des comptes rendus sur la performance sociale et environnementale d'investissements sous-jacents.

2.1.1. L'impact investing par rapport à d'autres approches d'investissement

Novethic a développé un tableau de gradation récapitulatif représentant les diverses démarches d'investissement en fonction des attentes des investisseurs en termes financiers et en termes d'impacts sociétaux.

Figure 1 : Spectre des approches et des démarches d'impact



Source : Novethic. (2017, juillet). *Les investisseurs en quête d'impacts. Stratégies, innovations et défis.*

https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Etude_Novethic_investissement_impact_social_2017.pdf

Au vu de ce tableau et de nombreux autres écrits, les impact investors semblent être les investisseurs allant le plus loin dans la recherche et la sélection des entreprises durables. Ils veulent que ces dernières poursuivent des objectifs sociaux et environnementaux prédéfinis et qui sont mesurables.

Plus nous avançons vers la droite dans ce tableau, plus l'accent sera mis sur le rendement extra-financier au détriment du rendement financier.

L'impact investing ne peut pas être assimilé à une stratégie d'ISR car il va plus loin dans sa stratégie et adopte une attitude bien plus proactive (ce sujet sera d'ailleurs discuté plus amplement dans le chapitre 4). Novethic le situe, en effet, entre l'ISR de conviction et la philanthropie. L'ISR de conviction utilise des approches telles que la stratégie best-in-universe ou l'approche thématique pour construire son portefeuille et attend un retour financier. L'ISR et ses diverses stratégies seront développés de manière détaillée dans le troisième chapitre. A l'inverse la philanthropie fonctionne avec les dons, et finance des entreprises ayant des objectifs sociaux et environnementaux. Quant aux impact investors, eux attendent un rendement extra-financier, parfois même avant le rendement financier et sont désireux de mesurer les impacts générés par les entreprises financées.

2.1.2. Quelques chiffres

En 2019, l'impact investing représente 502 milliards de dollars et croît de manière fulgurante. 60% du marché se trouve dans les mains américaines. L'impact investing se concentre de plus en plus sur des investissements liés à l'accomplissement des objectifs de développement durables (ODD) fixés pour 2030, mais à la date de l'écrit, 3 000 milliards de dollars manquent encore à l'appel pour pouvoir envisager l'atteinte ces objectifs (Héraud, 2019).

2.2. Deux profils d'investisseurs à impact

Rangan et al. (2011) dissocie deux types d'investisseurs lorsqu'on parle d'impact investors : les « Impact First » et les « Financial First ». Dans le premier cas, l'accomplissement d'un objectif bon pour la société prime sur le rendement financier. Ces investisseurs sont prêts à accepter un remboursement du principal à un taux d'intérêt égal à celui du marché. Tandis que les investisseurs « Financial First » ont pour but premier un rendement financier et l'objectif d'impact social ou environnemental est secondaire. Il n'est cependant pas inconcevable qu'un même investisseur adopte une posture différente selon le fonds dans lequel il investit ou selon le stade du cycle de croissance de l'entreprise.

2.3. Divers actifs

Il existe différents instruments d'investissement à impact social. Maduro et al., (2018) les citent à travers leur rapport :

- La microfinance, le microcrédit
- Le crowdfunding, crowdlending
- Les obligations à impact social, obligations sociales, obligations vertes
- Les obligations de charité,
- Les fonds
- Les accords de participation aux recettes
- Les fonds de garantie

Étant donné que ce mémoire s'intéresse en priorité aux fonds, il est intéressant de préciser que les catégories d'actifs retrouvés à travers ces investissements à impact sont principalement de la dette convertible, et du capital. Ils se positionnent ainsi dans le haut du bilan des entreprises investies.

2.4. Les acteurs belges

Solifin est une association née en 2019 ayant pour ambition de rassembler les acteurs de la finance éthique et durable actifs sur le territoire belge. Ces acteurs sont tous considérés comme des impact investors. Ils partagent cette même vision concernant l'argent : celui-ci peut contribuer à améliorer la société lorsqu'il est utilisé dans une économie innovante et répondant à des enjeux sociaux et environnementaux.

La création de Solifin permet une meilleure collaboration entre les investisseurs à impact belges et tente d'attirer de nouveaux acteurs à adhérer à ces pratiques. En outre, elle facilite l'accès à l'information et au financement pour les entrepreneurs désireux de se lancer dans ce type d'économie.

Les membres de l'association doivent cependant adhérer à 4 principes :

- La transparence de leurs pratiques
- Activité significative en Belgique

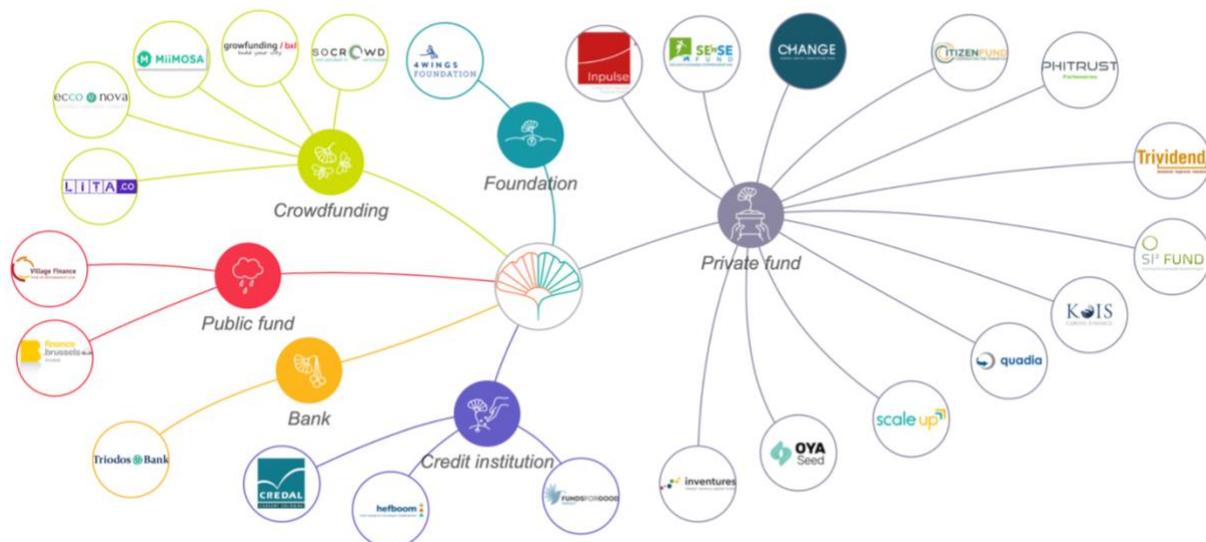
- Minimum 50% d'entreprises à impact² en portefeuille
- Le reste du portefeuille doit être certifié socialement responsable, c'est-à-dire qu'ils doivent détenir le label « Towards Sustainability » de Febelfin que nous développerons au point 3.4.2.

Solifin a représenté sur une image (ci-dessous) tous les membres composant son réseau qui sont au nombre de 24. Il existe en réalité six types d'organismes financiers :

- Plateformes de crowdfunding (5)
- Fonds publics (2)
- Fonds privé (12)
- Institutions de crédit (3)
- Banque (1)
- Fondation (1)

Force est de constater que les fonds privés sont les organismes financiers d'impact les plus représentés.

Figure 2 : Acteurs de Solifin



Source : Pourquoi Solifin ? (2020, 7 janvier). Solifin. <https://solifin.be/fr/a-propos/>

2.5. Hypothèses des stratégies d'impact investing

Il n'existe malheureusement pas dans la littérature de document exprimant les procédures utilisées par ces impact investors pour sélectionner les entreprises qu'ils désirent financer.

En attendant de découvrir quelles sont les stratégies auxquelles ces derniers ont recours, nous émettons l'hypothèse que pour constituer leur portefeuille d'entreprises durables, ceux-ci ont certainement dû s'inspirer de stratégies existantes provenant de l'investissement socialement responsable. Une autre possibilité serait qu'ils se soient imposés des cadres liés aux ODD, à des normes, ... ou que ceux-ci soient attentifs à des signaux émis par ces entreprises durables. C'est ce que nous allons découvrir à travers les chapitres 3 et 5.

² Les entreprises à impact selon Solifin sont définies comme : « des entreprises dont l'objectif est de créer un impact positif maximal pour leurs clients, leurs employés, leurs partenaires commerciaux et le grand public, ainsi que pour l'environnement. (Virgin) »

3. Investissement socialement responsable (ISR)

3.1. Définition

L'investissement socialement responsable (ISR), réellement apparu dans les années 70, ne possède pas une définition officielle universelle mais toutes les définitions trouvées convergent vers cette même idée que l'ISR tient compte, à des degrés plus ou moins importants, des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Selon L. Renneboog et al. (2008, p. 1723) « L'ISR applique, à la différence des investissements de type conventionnel, un **jeu de filtres pour sélectionner ou exclure** des actifs basés sur des critères écologiques, sociaux, de gouvernance d'entreprise ou encore éthiques, et s'engage également dans la communauté locale et dans l'activisme actionnarial ».

Selon Actu-environnement (2013) « L'ISR est un placement qui vise à **concilier performance économique et impact social et environnemental** en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, **l'ISR favorise une économie responsable.** »

Ces définitions apportent, toutes deux, des éléments intéressants qu'il est important de mettre en évidence. La première amène la notion de filtre avec le fait de sélectionner ou exclure certains actifs d'un portefeuille, sur base des critères ESG ou éthiques. La deuxième met en lumière le fait que l'entreprise durable ne cherche pas uniquement le profit mais tient également compte de son impact social et environnemental. Elle parle aussi du rôle que peut jouer la finance en proposant des produits ISR, c'est-à-dire favoriser une économie responsable.

Notons qu'il existe deux grandes familles de produits ISR : les fonds ou organismes de placement collectif (OPC) et les comptes épargnes. La première famille est cependant nettement plus populaire puisqu'elle représente 97,3% (ce qui équivaut à 101,92 milliards d'euros) de l'encours total ISR belge. (Bayot et al., 2021)

3.2. Différentes stratégies

Pour rappel, la composition d'un fonds ISR ne sera pas uniquement basée sur des critères de risques et rendements vis-à-vis des actifs mais également sur des motifs extra-financiers. Dès lors, Eurosif (2021) énonce sept stratégies différentes pour créer un fonds ISR. Deux d'entre elles (l'exclusion sectorielle et l'exclusion normative) sont cependant liées et seront donc présentées sous une seule stratégie.

De plus, Eurosif désigne l'impact investing comme une stratégie de l'ISR. **Cependant partageant le même avis qu'Höchstädter A. & Scheck B. (2015) qui ne considèrent pas celui-ci comme faisant partie de l'ISR, nous placerons l'impact investing dans une catégorie à part entière.** En effet, on peut noter une plus grande proactivité de l'investissement d'impact pour résoudre des défis sociétaux, des différences au niveau de la taille et la nature des investissements ainsi que des attentes de rendement et des profils risque-rendements différents. Nous aborderons ces nuances dans le chapitre 4.

Ci-dessous, nous découvrons donc cinq stratégies ISR :

1. L'intégration des critères ESG

Cette stratégie consiste à évaluer et attribuer une note aux entreprises sur base de critères tenant compte de : l'environnement (E), du social (S) et de la gouvernance (G). Des agences de notation spécialisées dans l'extra-financier ont pour mission d'évaluer les entreprises cotées en bourse sur base de ces critères. L'intégration ESG implique une perspective plus large de l'analyse des investissements, fusionnant l'examen préalable des dimensions, opportunités et problèmes financiers et extra-financiers (Van Duuren et al., 2016).

Chaque agence de notation fonctionne différemment et ne propose pas le même système de notation. Mais toutes s'accordent pour dire qu'elles analysent leurs critères par thème et qu'elles pondèrent ceux-ci suivant le secteur dans lequel elles se trouvent. Par exemple, si une banque présente de faibles émissions de CO2, cela aura une incidence moindre sur son score que sur celui d'une entreprise automobile car cet aspect est très important pour le secteur de l'automobile (PWL Capital inc., 2018). En parallèle, il a été démontré lors de la crise financière de 2008 que la gouvernance au sein du secteur bancaire était un élément clé de ce secteur.

Bien que reprise en tant que stratégie sur de nombreux sites, « l'intégration des critères ESG » est souvent critiquée car elle est utilisée à géométrie variable (F. Iandolo et al., 2020). Pour les entreprises évaluées, il s'agit parfois simplement d'une déclaration d'intention pour obtenir un bon score. Cela signifie que les financeurs décident d'investir dans des entreprises qui « prennent en compte les critères ESG » et qu'il n'y a donc pas d'engagement fort ni de critères précis à respecter.

2. Best-in-class

Tout comme l'approche précédente, celle-ci implique que les entreprises seront examinées par des agences de notation et devront répondre à un ensemble de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale. La différence réside dans le fait que seules les organisations les mieux notées du/des secteur(s) seront reprises dans les fonds. La manière et les moyens avec lesquels l'entreprise va mener sa mission seront pris en compte. Dans ce registre, Financité (2012) identifie trois démarches similaires :

- Le best-in-universe confond toutes les entreprises, peu importe l'industrie ou le secteur géographique dans lequel elles se trouvent, mais ne reprend que les meilleures, c'est-à-dire les entreprises les mieux notées.
- Le best-of-class consiste à sélectionner les fonds les plus performants en matière de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), correspondant ainsi aux entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier **au sein d'un même secteur d'activité**.
- Le best-effort tient compte des organisations qui font en sorte d'améliorer leurs pratiques ESG. Cette approche a pour but de privilégier les entreprises à fort potentiel bien que leur profil ISR n'est pas encore optimal. Des données dans le temps sont donc nécessaires pour suivre les efforts.

3. L'engagement actionnarial

Ce type de stratégie implique l'investisseur dans les décisions de l'entreprise par rapport aux enjeux ESG. Un dialogue entre l'entreprise et le financeur sera ainsi organisé afin de déterminer ce qui devra être mis en place. En effet, l'entreprise aura pour obligation d'améliorer ses pratiques au fur et à mesure du temps et un suivi sur le long terme sera orchestré. Le changement demandé peut parfois être qualifié d'agressif. Cette approche permet à l'investisseur d'avoir une influence directe sur l'avenir des pratiques ESG de l'organisation. Ce type de stratégie est également appelé « actionnariat actif » ou « activisme actionnarial » (Novethic).

Financité énonce cinq types d'influence qu'un investisseur peut exercer :

- Le vote en assemblée générale
- Le dépôt de résolution
- Le dialogue individuel
- Le dialogue collectif
- Le désinvestissement ou retrait de l'univers d'investissement

4. L'exclusion/le filtrage négatif

Cette approche est généralement fondée sur des valeurs ou sur l'éthique car il s'agit d'exclure des investissements spécifiques ou des catégories d'investissement qui sont liés à certains types d'entreprises, secteurs ou pays car ils sont impliqués dans des certaines activités controversées.

Novethic explique que :

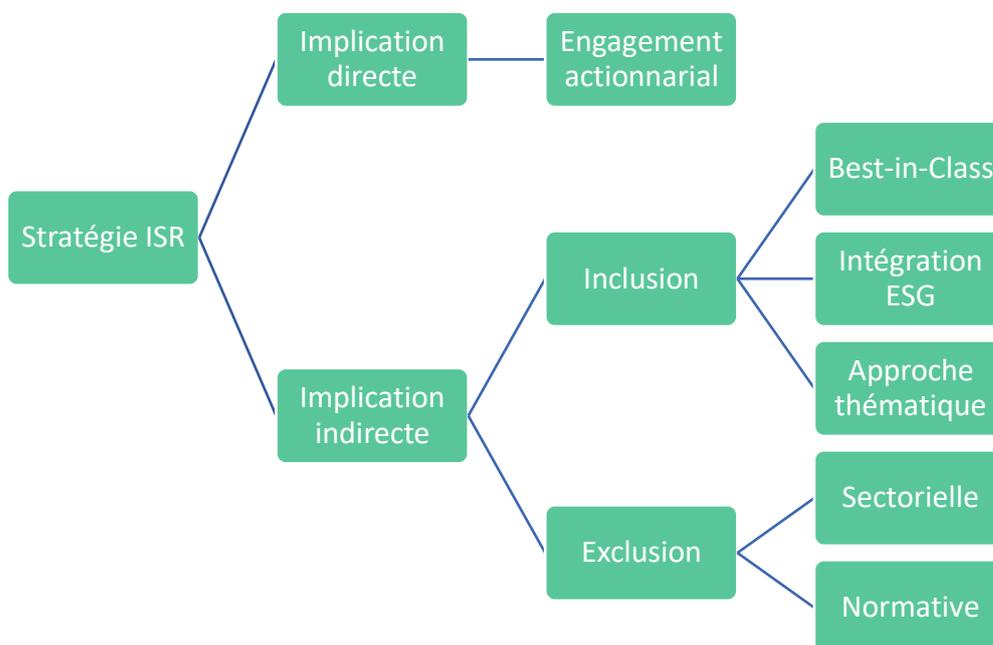
- L'exclusion sectorielle concerne les entreprises dont une partie significative de leur chiffre d'affaires découle d'activités jugées néfastes pour la société. Les secteurs les plus souvent cités sont : l'alcool, le tabac, l'armement, la pornographie, ... pour une raison éthique, et les OGM, le nucléaire et l'exploitation d'énergies fossiles pour une question environnementale.
- L'exclusion normative exclut le financement de certains types d'investissement qui ne respectent pas les principes éthiques ou n'ont pas signé certains traités/conventions internationaux. Le référentiel le plus exploité est celui que le Pacte Mondial des Nations Unies a mis en place avec ses dix principes.

5. L'approche thématique

Il s'agit d'investissement dans des actifs liés au développement de la durabilité. Le but étant souvent de répondre à des défis sociaux ou environnementaux tels que le changement climatique, l'efficacité, les énergies renouvelables, la santé, ... Les entreprises pouvant faire partie de ce fonds doivent prouver qu'un certain pourcentage de leur chiffre d'affaires (déterminé à l'avance) est consacré au développement durable (Novethic).

Ci-après, une représentation reprenant les diverses stratégies qu'un financeur désireux de s'engager dans l'ISR, pourrait utiliser :

Figure 3 : Schéma récapitulatif des stratégies ISR fondé sur la classification d'Eurosif



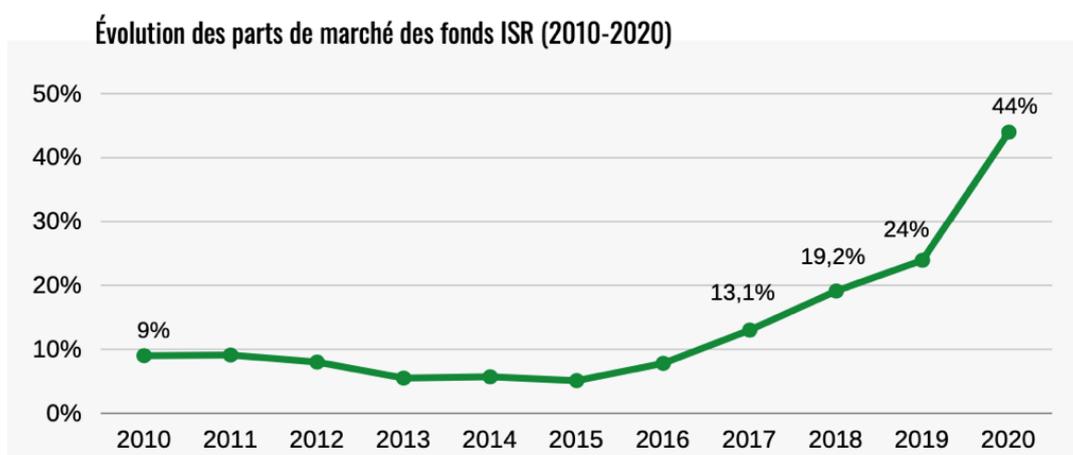
Source : EUROSIF. (2021, 24 novembre). *Responsible Investment Strategies*.
<https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>

N.B. De nombreux fonds combinent plusieurs de ces stratégies.

3.3. Évolution et tendances de l'ISR

Une étude récente menée par Financité (2021), révèle à quel point les fonds ISR gagnent du terrain. La part de marché de ces fonds était croissante depuis quelques années mais a connu une envolée spectaculaire entre 2019 et 2020. Ils ont, en effet, gagné 20% de part de marché et représentent actuellement 44% du marché des fonds. Ceci s'explique en grande partie par l'augmentation des encours dans les fonds ISR.

Figure 4 : Évolution des parts de marché des fonds ISR



Source: Bayot, B., Chennoufe, L., Cayrol, A., Provost, Ch. (2021), Synthèse du rapport ISR 2021, Financité

De plus, depuis 2019, certaines grandes entreprises sont obligatoirement soumises à une évaluation sur base de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (critères ESG), ce qui représente 12.000 entreprises européennes. Dans le but d'accélérer le déploiement de l'investissement responsable, la CSRD (Corporate Sustainable Reporting Directive) a fixé de nouvelles obligations de reporting extra-financier. Dès 2023, toutes les grandes entreprises et toutes les entreprises européennes cotées en bourse (y compris les PME) devront faire ce reporting. Ceci concernera dès lors environ 50.000 entreprises (Pachecho, 2021).

3.4. Des labels ISR ?

Il n'existe pas encore de labels européens concernant l'ISR cependant la taxonomie verte est entrée partiellement en vigueur en janvier 2022 et le sera totalement début 2023. Comme déjà évoqué précédemment, celle-ci concerne six objectifs environnementaux. En attendant, une flopée de pays ont développé leurs propres labels afin de se préserver du greenwashing.

3.4.1. Ethibel

En Belgique par exemple, une ASBL nommée **Ethibel** délivre des certifications de fonds durables afin que les investisseurs soient certains du respect des critères de durabilité du portefeuille d'investissement dans lequel ils s'engagent. L'ASBL délivre deux types de label pour les fonds de placement : Excellence ou Pioneer.

Premièrement, Ethibel ne s'intéressera qu'aux entreprises ayant été analysées par le fournisseur de données Vigeo Eiris (expert dans l'audit en RSE). Ensuite, elle imposera un filtre de durabilité, avec une approche exclusive et puis inclusive. Si l'entreprise est acceptée, elle recevra une note qui représentera sa performance par rapport à ses pairs dans le secteur. Les entreprises ayant obtenu une note inférieure à la moyenne du secteur seront exclues du registre.

Parmi les entreprises étant intégrées à celui-ci, on distingue 3 notes : A = société exceptionnellement forte ou novatrice, B = best in class, C = au-dessus de la moyenne du secteur. Celles-ci seront intégrées au registre ayant obtenu le label Ethibel EXCELLENCE. Tandis que le label Ethibel PIONEER sera octroyé aux fonds composés uniquement d'actifs ayant obtenu la note de A ou B, c'est-à-dire des entreprises qui sont de réelles chefs de files dans leur secteur en matière de RSE.



3.4.2. Febelfin

Febelfin, la Fédération belge du secteur financier, a également créé un label « Towards sustainability » qui est en réalité une norme de qualité accréditant les gestionnaires plutôt que les fonds. En effet, les gestionnaires doivent adopter une démarche active vis-à-vis des fonds sous appellation ISR/éthiques/durables qu'ils proposent.

Pour obtenir ce label, cinq critères doivent être respectés par les gestionnaires :

- La stratégie ISR employée ne doit pas être simpliste : ils doivent au minimum combiner deux stratégies ISR (par exemple, une stratégie d'exclusion avec une stratégie best-in-class) ;
- Éviter les entreprises qui sont nuisibles ;
- Être transparents dans la manière de procéder, sur la méthodologie utilisée ;
- Informer les clients correctement et de manière complète sur la composition du portfolio ;
- Accepter de faire partie d'un contrôle indépendant.

3.4.3. Financité

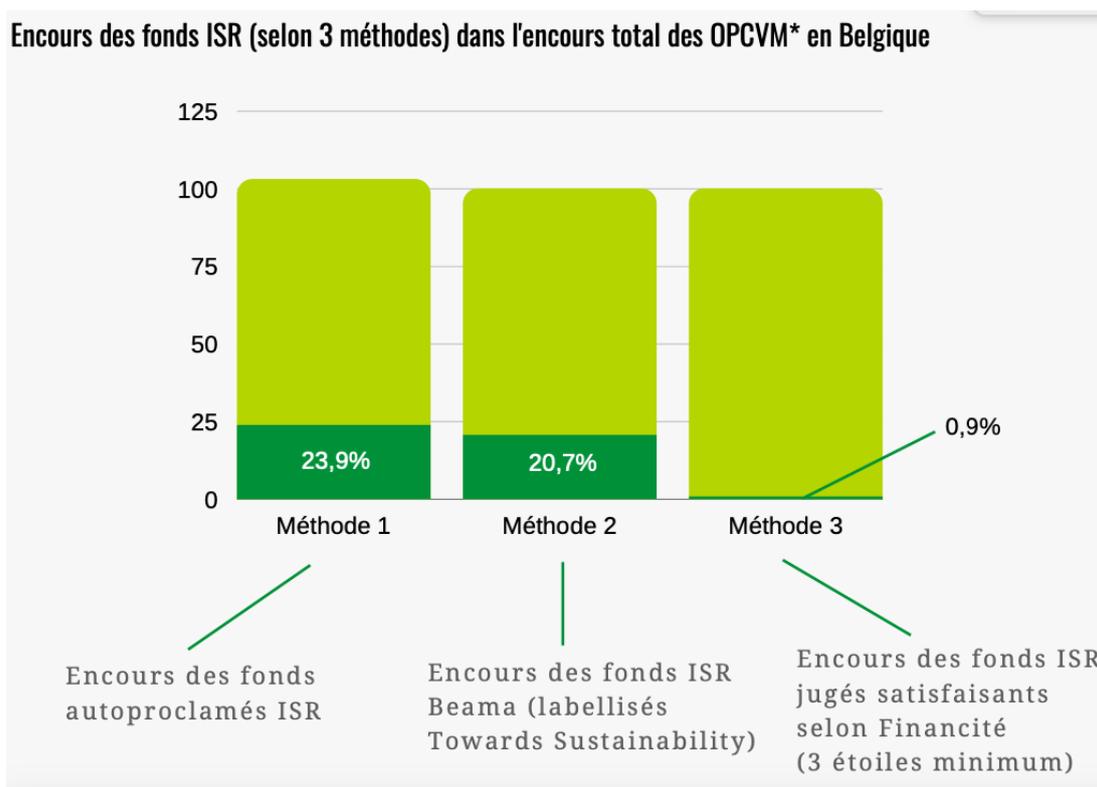
L'ASBL Financité quant à elle, émet une réflexion : détenir un label n'est pas obligatoire. Par ailleurs, étant donné qu'il n'existe aucune définition de ce à quoi un produit financier doit répondre pour être considéré « éthique », le réseau belge Financité énonce dans son rapport (2019) une norme minimale à laquelle un fonds ISR belge devrait répondre. En effet, ce réseau se base sur les conventions internationales auxquelles la Belgique adhère officiellement pour déterminer ses minimas. Cinq enjeux ont ainsi pu être identifiés :

- Le droit humanitaire (réglementations en matière de conflit, guerre, ...) ;
- Les droits sociaux (droits des salariés, des syndicats, trafic d'enfants, travail forcé, ...) ;
- Les droits civils ;
- L'environnement (pollution, perturbation de l'écosystème, commerce illégal des matières premières, ...) ;
- La gouvernance (fraude fiscale, corruption, abus de fonction, accords anti-concurrentiels, ...).

Financité affirme ainsi qu'une stratégie d'exclusion minimum doit être mise en place afin de pouvoir qualifier un fonds d'éthique/de durable/de socialement responsable. Il s'agit par conséquent d'une stratégie d'exclusion normative où les entreprises ne respectant pas ces minimas sont directement répertoriées sur une liste noire et obtiennent une note de 0. Ensuite, les entreprises ne fournissant aucune information nécessaire à leur cotation obtiennent également une note de 0. Enfin, les actifs restants vont se voir obtenir une cote globale qui correspond à la multiplication de la cote périmètre par la cote profondeur. La cote périmètre se réfère à l'exigence de l'approche (c'est-à-dire les différentes stratégies ISR utilisées) tandis que la cote profondeur se réfère à la qualité des informations (par exemple, la manière dont les informations extra financières sont collectées et analysées).

Aussi étonnant que cela puisse paraître, Financité est plus sélectif que Febelfin. Comme nous pouvons le voir sur le graphique à la page suivante, parmi les quasi 24% de fonds autoproclamés ISR en 2019, à peine 1% est jugé satisfaisant pour être appelé ISR, selon Financité (2020).

Figure 5 : Encours des fonds ISR



Source : Réseau Financité. (2020). Synthèse du rapport ISR 2020.
https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/synthese_isr_2020.pdf

4. Comparaisons et différences entre l'impact investing et l'ISR

4.1. L'impact investing à l'étranger : une forme d'ISR

A l'étranger, les investissements à impact sont de grandes tailles. En effet, Marc Fassone (2021) informe que les institutions financières sont réticentes à l'idée d'investir dans des projets de l'ordre de 30 à 50 millions d'euros car les contraintes sont trop lourdes et que par conséquent cela demande trop d'énergie pour un projet de si « petite » taille.

Les auteurs Rangan et al. (2011) informent qu'au niveau international, l'impact investing est quelque peu considéré comme une stratégie d'ISR car il est également possible de le trouver dans des entreprises cotées en bourse. Ce mouvement est à l'origine de la nécessité de mesurer l'impact car la chaîne d'investissement est parfois longue, c'est-à-dire que l'impact investor n'est pas directement mis en lien avec le porteur de projet. Dans ce cas de chaîne longue, il est important de pouvoir disposer d'informations et d'indicateurs pour mesurer l'impact des entreprises. C'est ainsi que GIIN a créé l'outil de mesure IRIS, qui sert à analyser et fournir des données d'impact crédibles et comparables pour éclairer les décisions d'investissement.

Avantages des indicateurs de mesure d'impact

L'organisme TIESS (Territoires Innovants en Économie Sociale et Solidaire) a esquissé un schéma reprenant les avantages de standardiser des mesures d'impact via des indicateurs communs ou, à l'inverse, de procéder via une évaluation personnalisée. Il est indéniable que les deux méthodes ont leur raison d'être.

Figure 6 : Évaluation personnalisée ou standardisée



Source : Vers une mesure standardisée de l'impact social ? Territoires innovants en Économie sociale et solidaire liaison et transfert.

<https://tiess.ca/vers-une-mesure-standardisee-de-limpact-social%E2%80%89/>

4.2. L'impact investing en Belgique : différent de l'ISR

Comme énoncé précédemment, à l'inverse des pratiques internationales, l'impact investing belge s'intéresse principalement à l'investissement dans des entreprises de petites tailles qui ne sont pas cotées en bourse. Ce sont donc des investissements considérés comme plus risqués et ceci est renforcé par la faible diversification d'actifs en portefeuille. En effet, selon l'analyse Financité (2020), un fonds ISR classique détient environ 160 actifs, tandis qu'un fonds à impact en compte environ 15. Le fait d'avoir peu d'actifs permet une meilleure analyse et connaissance des entreprises, c'est tout l'intérêt poursuivi par les impact investors. Dès lors, ils privilégient généralement une relation de proximité avec les porteurs de projets. Bien qu'intéressés par la démonstration d'impacts positifs, ils sont rarement demandeurs d'indicateurs standardisés.

Au contraire des fonds ISR qui ne demandent pas d'apport minimum (ou du moins très peu) à l'investisseur pour pouvoir entrer dans leurs fonds, ceux d'impact investing exigent généralement un ticket d'entrée assez élevé. Ce ticket est généralement situé entre 100.000€ et 200.000€. L'actionnaire aura donc une influence importante. Certains acteurs tels que Lita ou Socrowd ont cependant fait leur apparition dans le paysage belge. Ces derniers proposent une entrée à partir de 100€ afin de permettre à n'importe quel citoyen souhaitant participer au financement d'entreprise à impact de pouvoir le faire.

Visiblement, l'impact investing belge se rapproche de l'europpéen puisque Höchstädter A. & Scheck B (2015) répertorient et soulignent dans leur livre quatre grandes différences entre les fonds d'impact investing en Europe et les fonds d'ISR.

La première se situe, au niveau de la proactivité de l'impact investing, qui contrairement à l'ISR, a ce besoin fondamental de délivrer un impact positif pour la société (et ne pas se cantonner à limiter ses externalités négatives).

Deuxièmement, comme expliqué ci-dessus, il y a une distinction à établir au niveau de la taille mais aussi de la nature des investissements. L'ISR se concentre sur les grandes entreprises et trouve généralement son financement via des obligations, actions ou fonds cotés en bourse tandis que l'investisseur à impact vise des petites entreprises et les financera de manière directe par le biais de dettes privées ou de fonds propres.

La troisième différence est celle de la phase de vie de l'entreprise durant laquelle le financeur va investir : pour l'impact investing, il s'agira souvent d'entreprises en phase de croissance et non d'entreprises matures (comme c'est le cas dans l'ISR). L'investisseur s'expose donc à un risque plus élevé de pertes financières.

Enfin, la dernière différence est celle du rendement : les investisseurs en ISR viseront un rendement aussi intéressant que celui des investissements traditionnels tandis que les investisseurs à impact seront moins exigeants vis-à-vis de ce retour financier.

5. Autres outils de sélection possible

Le but de ce chapitre est de découvrir que les entreprises durables elles-mêmes, peuvent envoyer des signaux aux investisseurs pour qu'ils puissent les repérer plus facilement. En effet, l'impact investing est généralement encadré via un suivi de normes, via des certifications reçues, via des indicateurs, ... Une documentation provenant de Franklin Templeton (2019) reprend une taxonomie des outils et cadres de gestion que les investisseurs à impact peuvent suivre. Il illustre également ses propos via des exemples concrets.

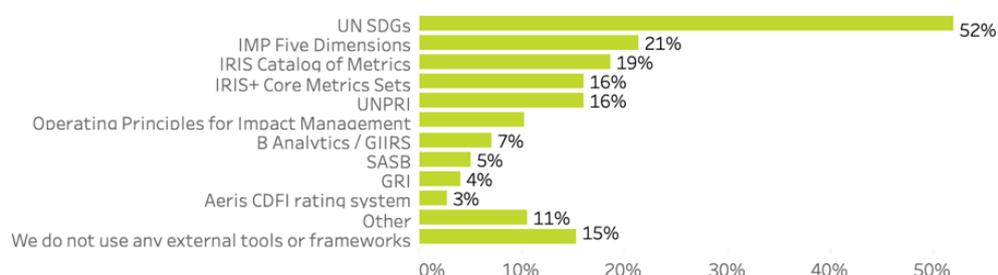
Les cinq catégories de Templeton présentées ci-dessous pourront donc être : soit des guides afin d'identifier les entreprises cherchant à produire un impact positif sur la société, soit directement utilisés par les investisseurs eux-mêmes. Cependant, nous considérons qu'une sixième catégorie, concernant la forme juridique, peut être ajoutée au tableau.

Les investisseurs pourront notamment se baser sur :

- **Des objectifs** – La fixation précise d'objectifs sociaux et environnementaux par les entreprises est une source d'inspiration pour bon nombre de financeurs. La publication des Nations Unies concernant les ODD (SDG en anglais) a notamment suscité un grand intérêt de la part d'investisseurs qui désirent soutenir la réalisation de ceux-ci. En effet, une étude menée par GIIN (2020) a démontré que plus de la moitié des impact investors utilise les ODD pour fixer les objectifs d'impact, mesurer et rendre compte de la performance d'impact des entreprises dans lesquelles ils investissent.

Figure 7 : Représentation des impact investors utilisant les ODD

Over half of impact investors use the SDGs to set impact objectives...



Source: Annual Impact Investor Survey. (2020). The GIIN.
<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

- **Des normes** – Le fait qu'une entreprise suive des normes telles que celles émises par l'IFC (International Finance Corporation) qui identifient et gèrent les risques environnementaux et sociaux est également une source de confiance pour l'investisseur. La norme ISO 26.000 peut également être citée puisqu'elle concerne la responsabilité sociétale des entreprises.

« ISO 26000 définit son champ d'application autour de 7 questions centrales :

- La gouvernance de la structure
- Les Droits de l'Homme
- Les conditions et relations de travail
- La responsabilité environnementale
- La loyauté des pratiques
- Les questions relatives au consommateur et à la protection du consommateur

- Les communautés et le développement local »
- **Des certifications** – Elles peuvent concerner une entreprise, un actif ou encore un fonds. La certification permet de s’assurer de la qualité et la validité des approches en matière d’impact et inspire confiance. La certification offre également la possibilité à l’entreprise de se faire repérer auprès de potentiels investisseurs. On peut notamment citer le label B-corp dont la notoriété ne cesse de croître.

Ce label est dédié aux entreprises qui pour l’obtenir doivent s’auto-évaluer en répondant à une enquête en ligne. Celle-ci porte sur leurs pratiques en matière de gouvernance, les relations qu’elles ont avec leurs parties prenantes et leur impact environnemental. L’ONG indépendante B-lab octroiera la certification B-corp uniquement si l’entreprise remplit au minimum 80 critères sur 200. La labellisation sera alors valable trois ans, au terme de cette période, les entreprises seront réévaluées et incitées à améliorer leurs performances (Marquis, 2020).



- **Des méthodologies** – Les méthodologies sont des processus mis en place afin de faciliter l’analyse, l’évaluation, le contrôle et le reporting de l’investissement à impact. Celles-ci peuvent être personnalisées et confectionnées en interne. Parmi les méthodologies universelles existantes, celle de l’Impact Management Project peut être citée car elle est adoptée aussi bien par les investisseurs que par les entrepreneurs.

Cet outil permet d’identifier et mesurer des dimensions d’impact (Impact Management Project, 2020) :

- Quoi (le résultat auquel l’entreprise contribue, qu’il soit positif ou négatif)
 - Qui (quelles parties prenantes font l’expérience du résultat et à quel point sont-elles desservies)
 - Combien (combien de parties prenantes ont fait l’expérience du résultat, quel degré de changement ont-elles connu et pendant combien de temps font-elles l’expérience du résultat ?)
 - Contribution (les efforts de l’entreprise/de l’investisseur ont-ils abouti à des résultats probablement meilleurs que ceux qui auraient été obtenus autrement)
 - Risque (probabilité que l’impact soit différent de celui attendu)
- **Des indicateurs** – Antérieurement à la création d’indicateurs standardisés, certains investisseurs et entreprises développaient et utilisaient leurs propres mesures d’impact. Il était cependant impossible de comparer les performances au sein d’un secteur ou d’un marché entier. C’est pourquoi l’Indicateur IRIS a été développé par le Global Impact Investing Standard (GIIN). D’autres indicateurs officiels existent également mais celui-ci est le plus connu. Les impacts générés sont évalués grâce à des définitions claires de mesure. Ces indicateurs permettent la comparaison de divers investissements au sein du marché.

Les IRIS combinent les indicateurs de différents secteurs dans un système central. En tout, ce ne sont pas moins de 559 indicateurs qualitatifs et quantitatifs qui sont répartis dans une dizaine de secteurs d’activités. Ceux-ci servent ainsi de base pour l’évaluation des impacts générés.

Par ailleurs, tous ne se réfèrent pas à ces indicateurs standards et utilisent encore leurs propres indicateurs, spécifiques à l’entreprise.

- **Des formes juridiques** – Dennis R. Young parle de « Social Purpose Organization », traduit littéralement par organisation à but social. Basées sur le modèle de la théorie des bénéfiques, ce type d'entreprise va internaliser les dimensions sociales et environnementales dans son modèle économique et va générer des avantages publics (pour la société dans son ensemble) et privés (pour des individus en particulier).

En consultant le site economiesociale.be, l'une des premières choses que l'on peut lire est « qu'à la différence des entreprises classiques, la raison d'être des entreprises d'économie sociale est de rencontrer les besoins de la société plutôt que de viser le profit ». Derrière cette appellation, les formes juridiques retrouvées sont :

- Les associations
- Les ONG
- Les fondations
- Les coopératives agréés CNC
- La société à finalité sociale
- Les mutuelles

Le fait que la distribution de dividende soit interdite ou limitée, est une preuve non-négligeable d'engagement de l'organisation vis-à-vis de la société en général. Ces entreprises ont pour ambition de générer un impact positif pour la société qu'il soit social ou environnemental. De plus, elles présentent dans la grande majorité des cas une gouvernance participative, sans associé dominant. Cela signifie que tous les associés sont impliqués à égalité dans les processus décisionnels et cela permet une adhésion de la majorité pour le bien commun.

Le fait que l'entreprise adopte une de ces formes juridiques pourrait donc être un élément constitutif, un signal auquel les investisseurs à impact pourraient être attentifs lors de leur sélection.

6. Synthèse des différentes pistes possible pour identifier une PME durable

Nous imaginons que les impact investors ont par conséquent deux grandes possibilités qui s'offrent à eux lorsqu'ils souhaitent intégrer de nouvelles PME dans leur portefeuille d'investissement. Les deux grandes techniques envisagées pour sélectionner une PME durable seraient de :

- **S'inspirer des stratégies ISR, c'est-à-dire :**
 - **Engagement actionnarial**
 - **Best-in-class**
 - **Intégration ESG**
 - **Approche thématique**
 - **Exclusion sectorielle et/ou normative**

- **Avoir recours à différents cadres et outils et observer les divers signaux envoyés par les PME, c'est-à-dire :**
 - **La fixation d'objectifs sociaux et environnementaux**
 - **L'adhésion à des normes liées au développement durable (ex : ISO 26000)**
 - **Les certifications (ex : B-corp)**
 - **Les méthodologies (processus personnalisé ou universel)**
 - **Les indicateurs d'évaluation**
 - **La forme juridique (ex : ASBL, coopérative agréé CNC, ...)**

Partie 2 : Analyse empirique du terrain

Cette seconde partie du mémoire concerne l'analyse empirique des processus de sélection employés par les gestionnaires de fonds d'investissement à impact belges. L'objectif de cette recherche est de découvrir et comprendre les différents processus et critères utilisés par ces fonds, allant de l'identification du projet à la décision d'investissement. Grâce à ces données, une représentation claire des méthodes pourra être dégagée. Des ressemblances et des dissimilitudes seront mises en avant entre les divers fonds lors de la présentation des résultats.

7. Méthodologie de la recherche

Au cours de notre rédaction théorique, nous avons observé qu'il n'existe encore aucune méthode universelle officielle pour sélectionner les entreprises à intégrer au sein d'un portefeuille d'investissement à impact. Dès lors, nous souhaitons explorer les différentes approches utilisées par les fonds d'investissement à impact belges afin de pouvoir en dégager une représentation claire reflétant la diversité des pratiques de sélection de chacun. Une grille d'entretien s'inspirant de la partie théorique, a été construite afin de guider ces interviews. Elle se trouve en annexe n°1.

Pour atteindre cet objectif, nous avons décidé de procéder à une étude qualitative car nous souhaitons obtenir un contenu approfondi de qualité et non une quantité importante de données.

Comme le soulignent Mays & Pope (1995, p. 43), « Le but de la recherche qualitative est de développer des concepts qui nous aident à comprendre les phénomènes sociaux dans des contextes naturels (plutôt qu'expérimentaux), en mettant l'accent sur les significations, les expériences et les points de vue de tous les participants. ». En effet, l'objectif de cette recherche est de découvrir les processus de sélection et de les comprendre à partir des témoignages recueillis.

Sachant que l'impact investing a réellement commencé à se faire connaître en 2007, nous sommes face à un champ peu voire non-structuré, où il n'existe pas encore de règle ou de loi pour l'encadrer. Il est vrai que lorsque nous sommes face à un phénomène nouveau et peu documenté, avoir recours à une étude qualitative semble être la méthode la plus adaptée. En d'autres mots, l'étude qualitative cherche à donner du sens tout en préservant la complexité du phénomène étudié.

Ce travail sera également basé sur une comparaison de cas, c'est-à-dire que « l'étude comparative entend dépasser l'anecdotique et mettre à jour les régularités, les constantes et les dissemblances qui émergent d'eux » (De Bruyne et al., 1974, p.215). Certes, en plus de découvrir les processus de sélection de chacun des fonds, nous tenterons de les comparer et de faire ressortir leurs similitudes et discordances.

Bien que l'analyse qualitative comporte des faiblesses tels que des problèmes de validités externes, le fait de ne pas pouvoir généraliser le cas de manière statistique ou encore de requérir beaucoup de temps, elle comporte également des avantages non négligeables. En effet, elle permet des contacts profonds avec le terrain, une bonne compréhension du processus, la perception de cette méthode de sélection par les parties prenantes, etc.

7.1. Collecte des données

La méthode d'étude qualitative choisie est celle de l'entretien semi-directif. Cela permet au sondé de s'exprimer à la fois librement, à son rythme et à la fois de garder un fil rouge tout au long de l'interview. En effet, le guide d'entretien permet de définir le déroulement de chaque rencontre tout en restant souple dans la chronologie des différentes questions.

« L'entretien semi-directif est une technique de collecte de données qui contribue au développement de connaissances favorisant des approches qualitatives et interprétatives relevant en particulier des paradigmes constructivistes. » (Lincoln, 1995, cité par Claude, 2019)

Les entretiens menés ont été basés sur une liste de thèmes et questions à parcourir mais peuvent varier ou s'attarder sur un thème en particulier, en fonction des réponses et domaines de prédilection de l'impact investor rencontré. Dans ce mémoire, le guide d'entretien est identique pour chaque acteur. Seules l'une ou l'autre question ont été reformulées au cours des interviews. Une question concernant les perspectives de l'impact investing a également été ajoutée après avoir mené quelques interviews.

Ce guide a été conçu sur base des éléments trouvés lors de la rédaction de la partie théorique. Les questions s'orientent donc autour des deux grandes stratégies identifiées : celle s'inspirant de l'ISR et celle s'inspirant du tableau de Templeton. Ces stratégies se basent sur des critères extra-financiers. Par ailleurs, comme pour tout fonds d'investissement, d'autres éléments de sélection interviennent. Nous prêtons également attention aux questions relatives au niveau de maturité de l'entreprise ou encore à la situation géographique dans laquelle ces fonds se limitent d'investir. Une question concernant le rendement attendu est émise. Il est vrai que ces critères expliquent aussi la diversité de sélection entre les fonds et les attentes variées selon ceux-ci.

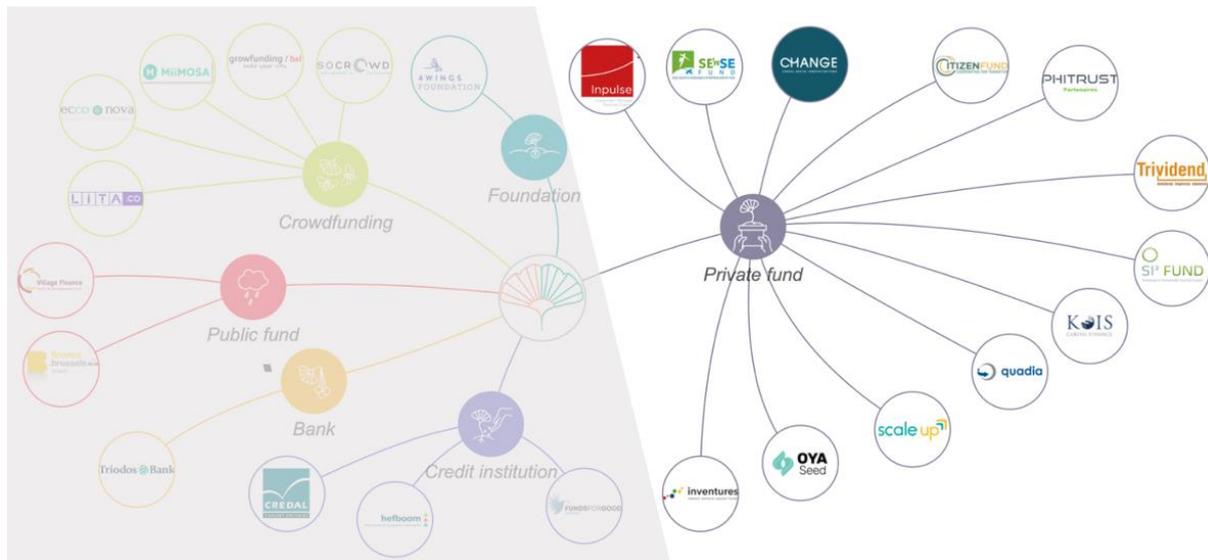
Cependant, sachant que l'impact investing fait partie d'une théorie nouvelle, des éléments inattendus peuvent survenir lors de la collecte des informations. Cela relève également de l'objectif et de la pertinence de cette étude.

Pour des raisons de facilités et de disponibilités, les discussions ont eu lieu via vidéo-conférence. Afin de maximiser mon attention sur la discussion et n'omettre aucune information, un enregistrement audio a été organisé. Les retranscriptions de ces entretiens sont disponibles grâce à l'annexe n°2.

Ainsi, dix entretiens semi-directifs ont été conduits dans le cadre de ce mémoire. La récolte des données s'est étendue sur une période de dix semaines. La durée des interviews oscillait de vingt-cinq minutes à une heure.

7.2. Sélection de l'échantillon

Le choix des investisseurs à impact interrogés repose sur plusieurs facteurs. Tout d'abord, le fait d'effectuer mon stage au sein d'un fonds d'investissement (Change) m'a permis de me forger une meilleure compréhension de cet univers. De plus, en observant l'écosystème d'impact investors proposé sur la plateforme Solifin, et après avoir eu une discussion avec son directeur (Sevan Holemans), nous avons jugé pertinent de concentrer notre analyse sur une catégorie spécifique. Il s'agit des fonds d'investissements privés représentés sur la droite de l'image.



En effet, vu le nombre représentatif de cette catégorie, une compréhension étendue de leur écosystème pourra être établie. De plus, la contrainte temporelle nous empêche d’interroger tous les acteurs et se contenter de piocher uniquement quelques acteurs de chacune des catégories, pourrait amener un biais pour l’analyse. Dès lors, se restreindre à une catégorie, comme celle des fonds privés, était un choix raisonnable et judicieux.

Il faut cependant noter que le paysage de l’impact investing en Belgique est plus large que le schéma proposé par Solifin. D’autres fonds d’investissements à impact existent sur le territoire Belge, tels que : 4ventures, BC8, BIO Invest, Incofin, Korys, Lean Fund, SOIF-De Punt, Beefounders, Good Food Fund, et bien d’autres. Toutefois, afin de cadrer notre recherche, nous avons souhaité restreindre nos interviews aux impact investors ayant l’envie de se structurer, de se fédérer, d’appartenir à une même communauté et de se revendiquer comme tel.

En nous concentrant sur ceux repris au sein de la plateforme Solifin, nous sommes certains de la direction prise par ces derniers. Ces organismes affirment leur appartenance et essayent sans doute de se structurer, peut-être de partager des informations sur leurs pratiques, etc. Il s’agit probablement de la partie la plus institutionnalisée de l’investissement à impact. De surcroît, ils partagent cette même vision de l’argent : « L’argent peut avoir un impact positif sur la société lorsqu’il est mis au service d’une économie réelle qui innove et réponds aux enjeux sociaux et environnementaux » (Solifin, 2020).

Pour rappel, « ces fonds privés investissent en prenant une participation en capital dans des sociétés non cotées en bourse et leur objectif est de réaliser une plus-value à moyen terme » (Solifin, 2020).

L’objectif de l’étude est donc d’interroger les douze fonds représentés sur le schéma de Solifin.

7.3. Traitement des données collectées

La méthode d’analyse de nos données s’inscrit dans celle de l’analyse de contenu. Selon Van Campenhoudt et al. (2017, p.298), elle consiste « à soumettre des informations recueillies à un traitement méthodique par exemple : les regrouper par thèmes pertinents selon les hypothèses, les comparer les unes aux autres et les mettre en relation ou encore les organiser selon une structure qui leur donne du sens. » Chaque entretien retranscrit a donc été analysé de manière individuelle, selon la méthode qualitative de l’analyse thématique.

En outre, les formes que peuvent prendre les relevés de thèmes sont nombreuses, et comme dirait Paillé & Muchielli (2021, p.313), « le relevé par colonnes convient bien au travail directement sur traitement de texte et répond également à un souci de présentation visuelle. Les extraits de transcriptions correspondant aux thèmes rendent l'ensemble particulièrement complet ».

En effet, à partir des interviews, un tableau a été reconstitué sur un fichier Excel, présentant en titre de colonnes les fonds à impact interrogés, et en titre de lignes les différents thèmes ciblés. Chaque propos lié à un thème a été retranscrit au sein des cases. Cette méthode a permis d'avoir une vue globale et de comparer aisément les diverses stratégies employées par chacun des fonds.

Ci-dessous un aperçu du tableau utilisé :

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
1											
2	Date interview	5/03/22	9/03/22	11/03/22	23/03/22	23/03/22	28/03/22	30/03/22	30/03/22		
3	Démarches recrutement										
4	(Stratégie normalement va se retrouver dans les autres cases)										
5	ISR										
6	Activisme actionnariale										
7											
8	Intégration ESG (évaluation)										
9											
10	Best-in-class										
11											
12	Exclusion										
13											
14	Thèmes										
15	Signaux envoyés par l'entreprise										
16	ODD										
17											
18	Normes										
19											
20	Certifications										
21											
22	Méthodologie										
23											
24	Indicateurs mis en place par l'entreprise										
25											
26	Formes juridiques										
27	Autres critères										
28	Stade de développement										
29											
30	Zone géographique										
31											
32	Rendements										
33											

8. Présentation des fonds à impact interrogés

Ce chapitre a pour vocation de présenter le fonds d'investissement, la(les) personne(s) interrogée(s) qui travaille(nt) pour ce fonds, et la date à laquelle l'interview s'est déroulée. Tous sont des fonds d'origine belge, hormis Phitrust (France) et Quadia (Suisse).

Malheureusement deux fonds parmi les douze n'ont pas pu être interviewés. Kois a décliné l'invitation car le groupe reçoit trop de requêtes de la part d'étudiants et Inventures a répondu de manière trop tardive à la demande. Ci-dessous, nous trouvons donc les dix fonds ayant participé à notre étude.

Citizenfund – Le 05/03/2022

Alain Boribon est le co-fondateur initiateur et administrateur délégué du Citizenfund. Ce fonds a été créé en 2017 et est en réalité une coopérative citoyenne qui vise à soutenir financièrement des projets économiquement viables tout en générant un impact positif sur la société. Les coopérateurs peuvent souscrire à une part dès 50€ (pour les moins de 26ans) et dès 250€ pour les coopérateurs ordinaires. En moyenne, les tickets octroyés aux porteurs de projet s'élèvent à 10.000€.

Inpulse – Le 09/03/2022

Nicolas Blondeau est manager d'un des trois fonds composant Inpulse. Inpulse est un gestionnaire d'investissement basé à Bruxelles, existant depuis 2006, qui fournit du financement aux intermédiaires financiers à vocation sociale. Il s'agit principalement d'institutions de microfinance mais aussi des institutions financières qui servent des entreprises sociales. Inpulse reprend donc 3 fonds : CoopEst, CoopMed et Helenos. CoopEst opère en Europe centrale, orientale et du Caucase. Coopmed agit dans la région MENA, c'est-à-dire Afrique du Nord et Moyen-Orient. Enfin, Helenos agit sur l'entièreté de l'Europe. En moyenne, les montants investis sont de l'ordre de 550.000€.

Change – Le 11/03/2022

Philippe Herbiet est à l'initiative du fonds Change, entité gérée par Crédal. Créée en 2019, Change est une société coopérative qui a pour mission de financer et d'accompagner le démarrage et le changement d'échelle des projets d'entrepreneuriat social qui génèrent un impact sociétal positif. Le fonds apporte du financement long terme en capital et prêt subordonné. Les montants octroyés oscillent généralement entre 100.000€ et 150.000€.

Shaping Impact Group – Le 23/03/2022

Ce groupe, né en 2015, reprend en réalité 4 fonds détenus par la famille Colruyt. Il s'agit des fonds : Oya Seed, SI2 Fund, SI3 Fund et INZET. Flore Beaumont est manager du fonds Oya Seed, Selim Vanbecelaere occupe le poste de « Investment Professional » au sein de « Shaping Impact Group ».

- **INZET** est un fonds néerlandais qui agit uniquement sur le territoire des Pays-Bas. C'est probablement la raison pour laquelle il n'apparaît pas sur la plateforme de Solifin et pour laquelle nous ne nous attarderons pas dessus.
- **SI2** est en phase de se clôturer et d'être remplacé par SI3. En effet, de nouveaux investissements ne sont plus prévus, le fonds a pour objectif de continuer de fonctionner jusqu'à ce que tous les investissements arrivent à échéance et qu'ils puissent faire leur exit dans les règles. Aucune investigation sur ce fonds n'a été effectuée mais bien sur son remplaçant SI3.
- **SI3** est donc le nouveau fonds développé par la famille Colruyt. Le focus pour les investissements est l'égalité des chances. Les montants investis sont de minimum 250.000€.
- **Oya Seed** a pour but d'investir, comme son nom l'indique, dans les entreprises en phase de démarrage, qui créent un impact écologique et/ou social. Les montants octroyés sont de maximum 50.000€.

Phitrust Partenaires – Le 28/03/2022

Xavier De Cleve est retraité mais est le représentant pour Phitrust Belgique. En effet, il s'agit d'une société française d'investissement à impact créée en 2003 mais qui est aussi active sur le territoire belge. Il existe en réalité deux fonds : **Phitrust Partenaires** et **Phitrust Partenaires Europe**. Phitrust Partenaires est actif en Europe au sens large ainsi qu'en Afrique et en Asie du sud-est, tandis que Phitrust Partenaires Europe s'intéresse uniquement aux 27 pays de l'Union Européenne. Les montants octroyés sont de l'ordre de minimum 200k et peuvent dépasser le million. L'impact social est au cœur de la stratégie d'investissement (Phitrust Partenaires, 2020).

Trividend – Le 30/03/2022

Bruno Iserbyt est responsable communication chez Trividend. Ce fonds, existant depuis 2002, est en réalité subventionné par le gouvernement flamand et a pour tâche d'investir spécifiquement dans l'économie sociale en Flandre surtout et parfois à Bruxelles. La société met l'accent sur la création d'emploi pour les personnes éloignées du marché du travail. Ils investissent généralement entre 50k et 150k dans les projets.

Scale Up – Le 30/03/2022

Stéphane Charlier est administrateur du fonds coopératif Scale-up. Ce fonds, actif depuis 2017, investit particulièrement dans les entreprises actives dans l'industrie alimentaire durable. Les montants investis sont de minimum 300k€.

Quadia – Le 06/04/2022

Aymeric Jung est Managing Partner de ce fonds suisse, créé en 2010. Les investissements sont établis dans des entreprises de stade avancé et en croissance, à travers l'Europe. Les montants octroyés peuvent aller de 1 à 10 millions d'euros.

Se'nse – Le 13/04/2022

Emma Roemans est chargée de projet dans ce fonds philanthropique qui est né en 2016. Ce fonds a pour but de financer des jeunes entreprises à vocation environnementale et dont les activités sont durables. La différence de Se'nse par rapport aux autres fonds est qu'il propose uniquement du prêt subordonné et non un financement en capital. Le prêt sera de maximum 50.000€.

9. Présentation des résultats

Afin de découvrir les méthodes de sélection des impact investors, nous avons envisagé deux grandes pistes :

- l'inspiration des stratégies ISR
- le recours à des cadres et outils utilisés soit par les PME soit par les impact investors eux-mêmes

Nous allons également examiner comment les projets arrivent dans les fonds et la grande méthodologie utilisée par les gestionnaires de ces fonds afin d'aboutir à un financement. Deux questions réflexives concernant la stratégie adoptée et les perspectives de l'impact investing seront également abordées.

Dans le but de rendre cette analyse structurée et logique, nous allons premièrement analyser le recours aux outils par les PME et impact investors car il s'est révélé en réalité peu utilisé. Nous observerons en deuxième lieu le recrutement de projets ainsi que le processus d'investissement et de filtrage auxquels ils ont recours. Troisièmement, nous passerons en revue l'utilisation éventuelle des stratégies ISR. Quatrièmement, nous analyserons les questions réflexives. Enfin, nous terminerons le chapitre en présentant un tableau synthétique reprenant les données collectées pour chacun des fonds.

9.1. Signaux envoyés par les entreprises/Outils utilisés par les fonds

9.1.1. Signaux envoyés par les entreprises

Les fonds à impact interrogés ont été unanimes : les signaux envoyés par les entreprises tels que

- se référer aux ODD des Nations Unies ;
- suivre des normes liées aux risques environnementaux et sociaux ;
- avoir obtenu des certifications ;
- suivre une méthodologie qui facilite l'évaluation, le contrôle,... ;
- avoir développé des indicateurs de performance extra-financières ;

sont des éléments qui jouent en leur faveur mais ne sont jamais de critères de sélection. Une seule exception : Scale Up qui exige que l'alimentation provenant de l'entreprise soit bio ou en phase de le devenir. Pour le reste, certains fonds peuvent être sensibles à ces divers signaux car ceux-ci prouvent qu'une réflexion sur le sujet est établie mais le fait de ne pas les utiliser n'est jamais un critère discriminant.

Ce raisonnement pourrait notamment être justifié par le fait que la majorité des fonds investit à un stade précoce de la vie d'une entreprise (il s'agit souvent de start-up). Dès lors, ce type d'entreprises n'a généralement pas encore entamé de telles démarches qui peuvent s'avérer coûteuses et énergivores. Ceci est d'autant plus vrai pour les fonds Citizenfund et Oya Seed qui agissent à un stade encore plus précoce. Alain Boribon (citizenfund) a d'ailleurs confié : « (...) Alors nous, on intervient très early stage donc la plupart du temps, les entreprises n'ont pas de label, ou à peu près rien. Et donc ces signaux, elles les acquièrent après qu'on ait investi dedans. »

Ceci est souvent vrai. Beaucoup d'entreprises se font par la suite labelliser, utilisent des indicateurs, etc. Quadia et Inpulse ont d'ailleurs avoué qu'après avoir investi, ils poussaient leurs entreprises à faire les démarches afin de devenir B-corp (ceci est d'autant plus justifié puisqu'ils investissent généralement dans des sociétés étant à un stade de développement plus avancé, très rarement dans des startups).

9.1.2. Outils utilisés par les impact investors

Nous pourrions nous étonner de ces constats puisque, si nous analysons ces outils au niveau des investisseurs à impact, nous voyons que :

- Une grande majorité des fonds affichent sur le site les ODD auxquels ils répondent pour chaque investissement. Dès lors, nous aurions pu penser qu'ils étaient attentifs à ce que les entreprises les présentent pour les sélectionner.
- La question concernant les normes auxquels les fonds se soumettent, n'a pas été abordée de manière approfondie lors de l'interview.
- Sachant que certains de ces fonds sont eux-mêmes labellisés (B-corp, Fairfin, ...) ou sont occupés à faire les démarches pour être certifiés, il est surprenant de constater qu'ils sont plus sévères avec eux-mêmes qu'avec leur univers de sélection.
- Tous les fonds ont recours à une méthodologie bien définie lorsqu'il s'agit d'investir dans une entreprise. Elle est parfois moins formelle ou aboutie pour certains par rapport à d'autres, en particulier pour Oya Seed. Cette méthodologie sera abordée de manière détaillée dans la section 9.2.2.
- Tous les fonds exceptés Citizenfund, Oya Seed et Se'nse mettent en place des indicateurs de suivi d'impact (propres à chaque entreprise) à mesurer chaque année. Nous aurions pu croire que pour intégrer un fonds, certaines preuves d'impact via des indicateurs étaient nécessaires.

9.1.3. Les formes juridiques

Certains fonds s'interdisent d'investir dans des formes juridiques particulières. Les fonds investissant uniquement en capital n'investissent, par exemple, jamais dans une ASBL car celle-ci a l'interdiction de verser un dividende. Seuls les fonds accordant des prêts subordonnés accepteront donc parfois d'accorder du financement à celles-ci. Observons donc la répartition des fonds et leurs restrictions.

Les fonds n'ayant aucune restriction et étant d'accord de financer n'importe quel type de formes juridiques sont :

- Inpulse
- Trividend
- Se'nse (bien que n'ayant aucune restriction à ce sujet, Se'nse n'a encore jamais eu l'occasion de financer d'ASBL)

Les autres fonds ont bel et bien des restrictions, celles-ci concernent les ASBL et les coopératives.

Les fonds étant fermés à financer des ASBL sont :

- Citizenfund
- Quadia

Les fonds ne souhaitant ni investir dans des ASBL ni dans des coopératives (ou limitant le pourcentage de coopératives dans leur portefeuille) sont :

- Change (pas d'ASBL, maximum 10% de coopératives)
- Oya Seed (pas d'ASBL, pas trop de coopératives)
- SI3 (pas d'ASBL, pas de coopératives)
- Phitrust (pas d'ASBL, pas de coopérative)
- Scale Up (pas d'ASBL, pas de coopératives à finalité sociale)

Nous remarquons donc que les sociétés commerciales du type SRL, S.A., etc ont plus de chances d'être financées par les impact investors que les ASBL ou coopératives.

9.2. Recrutement de projets et processus de filtrage

9.2.1. Recrutement de projet

Concernant **l'arrivée de nouveaux projets au sein du fonds**, seuls Inpulse et Se'nse ne font pas de recherche active. Nicolas Blondeau (Inpulse) a d'ailleurs déclaré : « Ce sont les entreprises qui viennent à nous. C'est du via-via. Via d'autres investisseurs ou des gens qui nous connaissent. Le monde de la finance inclusive, c'est petit donc tout le monde se connaît ». Dès lors, ce fonds ne fait aucune prospection. Quant à Se'nse, l'approche est différente puisque ce fonds lance annuellement un appel à projets. Ce n'est donc pas le fonds qui démarché les porteurs de projets mais bien ceux-ci qui doivent déposer leur candidature.

Tous les fonds ont affirmé que grâce à leur notoriété (et grâce à leur ancienneté pour certains), ils reçoivent une certaine quantité de dossiers. Cependant, ils ont tout de même une stratégie de prospection mise en place. En effet, tous les fonds à impact, exceptés Inpulse et Se'nse, ont répondu participer à de nombreux événements (tels que le Mind&Market, événements sur les thèmes de prédilection des fonds, etc.) afin d'accroître leur notoriété et afin de repérer des porteurs de projets. Le Shaping Impact Group et le Citizenfund ont également mentionné le fait qu'ils faisaient souvent partie de jury afin de découvrir des projets. La personne interviewée du Citizenfund nous a affirmé les propos suivants : « Je participe à pas mal de jurys Mind&Market ou d'autres, ou à l'ICHEC, ou dans différentes universités ou écoles supérieures et donc je spote déjà les futures entrepreneuses ou entrepreneurs ». Le Shaping Impact Group, quant à lui, nous a révélé lors de l'interview : « Par exemple, demain il y aura une session sur l'économie circulaire à laquelle je vais participer et il y a deux entrepreneurs qui vont pitcher. Et on est dans ce jury-là ».

Certains fonds tels que Change ou Scale Up, font de la prospection pure et dure où ils parcourent le net à la recherche d'éventuels projets. Change se rend sur les sites d'incubateurs belges afin de trouver des projets innovants et correspondant à ses critères d'investissement. Scale up nous a confié être actuellement à la recherche d'entreprises dans le secteur de l'emballage et pour en trouver, il consulte sur internet quels sont les salons de l'emballage existant aujourd'hui en Belgique.

Tandis que Trividend affirme « On a aussi une approche qui est vraiment d'aller à des événements (...). On ne va vraiment pas en one-to-one mais on essaye d'être sur un podium via des coupoles où on a des contacts avec des dizaines, voire des centaines de clients potentiels. » En effet, cet acteur travaille avec des fédérations flamandes telles que « Herwin » (organisation de travail adapté), ou « Verso » (association pour les entreprises sociales à but lucratif). Ainsi, certains fonds bénéficient du grand réseau de certains acteurs, par exemple : Change est mis en relation avec le réseau de Crédal, Trividend avec celui de Herwin et Verso, Shaping Impact Group avec le réseau de Piet Colruyt, Phitrust dispose du réseau de ses 14 industriels formant son comité d'investissement.

Quadia a marqué notre intérêt en mentionnant le fait que 20% des entreprises arrivent chez eux grâce au marketing (N.d.A.³, probablement à la publicité). Ils connaissent Quadia grâce à canal-là : « Les personnes qui sont chargées des banques d'affaires et de lever des fonds savent (grâce au marketing) que nous sommes investisseurs dans l'alimentation durable, dans l'économie circulaire ou à impact et viennent nous voir. »

Enfin, la plupart des fonds ont mentionné la plateforme Solifin comme source importante de rencontres de projets, à l'exception de Quadia, Inpulse, Scale Up et Se'nse.

³ N.d.A. = Note de l'auteur

Solifin

La plateforme Solifin avait été évoquée dans la partie théorique dans le cadre de la présentation des acteurs de la finance durable en Belgique mais elle n'avait pas été envisagée comme éventuelle source d'approvisionnement de projets aux fonds. Pourtant celle-ci est visiblement un outil de pré-sélection qui est fort utilisé. Solifin organise mensuellement une session de matchmaking où des porteurs de projet à impact (en moyenne 6 par session) viennent pitcher leur projet devant les acteurs financiers potentiellement intéressés. Des discussions en one-to-one d'une vingtaine de minutes sont par la suite organisées entre l'acteur financier intéressé et le porteur de projet concerné.

Le représentant de Quadia nous explique : « Solifin malheureusement, c'est un peu trop early-stage ou start-up pour nous. On investit plutôt dans des entreprises qui ont besoin de passer dans l'échelle supérieure en croissance. On participe plus à Solifin par sympathie avec le réseau et allier mon intérêt ».

Inpulse et Scale Up n'ont pas mentionné Solifin lors de la question concernant le recrutement de nouveaux projets, mais il est très probable qu'ils n'y aient pas recours, entre autres, pour la même raison que Quadia. Ces derniers investissent des montants importants de l'ordre de minimum 300k et ne veulent pas être des actionnaires majoritaires. Les entreprises financées ne sont donc plus des start-up. De plus, Inpulse investit dans des projets à travers l'Europe et le Moyen-Orient, tandis que Solifin s'intéresse aux projets ayant leurs activités en Belgique. Enfin, comme déjà expliqué précédemment, Se'nse fonctionne avec des appels à projet et ne recherche donc pas lui-même à trouver des projets finançables.

Une affirmation valable pour tous les fonds interrogés sans exception, est qu'au moins plus de la moitié des projets rencontrés, viennent à eux (soit via la plateforme Solifin, soit via la notoriété, le bouche à oreille, les représentations aux événements, ...) et ce ne sont pas les fonds eux-mêmes qui ont dû les démarcher. Ceci est bien un minimum, puisqu'à titre exemplatif, Alain Boribon (Citizenfund) nous a dit « neuf fois sur dix, ce sont les entreprises qui viennent chez nous ».

Cependant le Shaping Impact Group (Oya Seed + SI3) atteste tout de même le souhait d'élargir son réseau et par conséquent de trouver d'autres méthodes pour démarcher les projets : « Mais on est aussi en train de travailler sur la stratégie de networking pour justement élargir un peu le réseau et pas tout le temps uniquement rester dans le réseau que l'on connaît déjà car il y a souvent les mêmes projets qui reviennent. Donc là, on est vraiment dans une stratégie de réflexion sur comment élargir la publicité pour trouver des leads qui sont complètement innovants et super fort impact mais en fait qu'on ne voit pas. »

9.2.2. Processus de filtrage

Au niveau de la **méthodologie**, nous voyons que tous les fonds ont recours plus ou moins au même processus de filtrage. Avant de recevoir un accord positif pour l'octroi d'un financement, un projet passe par 3 grandes étapes.

En effet, lorsqu'un projet est susceptible d'intéresser un fonds d'investissement, un premier screening est établi par les employés. Tous gardent en tête les critères spécifiques de leur fonds que nous analyserons en détails par la suite.

Ensuite, généralement un document est préparé en interne : celui-ci explique le projet, l'équipe, l'impact ainsi qu'un bref plan financier. Il est alors présenté à un premier comité (interne ou externe

à l'entreprise). S'il est validé, une analyse approfondie est engagée, ce qu'ils appellent dans leur jargon, « une due diligence⁴ ».

La due diligence est présentée sous forme d'un dossier analysant généralement la concurrence, le marché, les aspects financiers (bilan, compte de résultat, perspectives futures), etc. Cette due diligence est présentée à un second comité. Si celui-ci donne son accord, l'investissement a lieu. Cependant, les méthodologies de deux fonds (Oya Seed et Citizenfund) sont à discerner des autres lors de cette troisième étape. Tandis que les autres fonds réalisent une expertise forte avec un dossier construit, le Citizenfund fait confiance au jugement de ses coopérateurs et à l'intelligence collective pour cette étape et Oya Seed se fie à l'intuition partagée de la famille Colruyt.

Figure 8 : Processus classique de filtrage des projets



Source : Guillaume, A., sur base des entretiens menés

Analysons en détails les quelques variantes au processus classique à travers les dires des personnes interviewées:

- Le citizenfund n'a qu'un seul comité de sélection. Alain Boribon nous explique : « Le comité de sélection vérifie que l'entrepreneur et son projet correspondent bien aux valeurs du Citizenfund en l'évaluant sur 5 critères : impact sociétal, fonctionnement, équipe, capacité de réalisation et plan financier. Et puis si le projet est validé par le comité, ce sont nos coopérateurs qui choisiront si on investit ou pas. Ils ont 10 jours pour voter pour ou contre le financement. Il faut 51% de "pour" parmi les votants pour investir dans un projet. » Le fonds ne réalise dès lors pas un dossier d'analyse approfondie mais simplement une note d'environ 3 pages sur l'entreprise pour la présenter aux coopérateurs et c'est eux qui prennent la décision d'investir ou non. Ceci est, entre autre, justifié par le fait qu'il s'agit de petits montants, de l'ordre de 10.000€ en moyenne.
- Chez Oya Seed, le processus est moins formel et poussé que pour SI3 (l'autre fonds faisant partie du Shaping Impact Group) puisqu'il s'agit d'un fonds uniquement détenu par une famille, et que les montants octroyés sont « modestes ». Ils sont de l'ordre de 50.000€ et la famille Colruyt est prête à prendre ce risque pour aider des entrepreneurs à se lancer. Le processus est expliqué par Flore Beaumont : « Si on sent qu'il y a un match, on va juste faire un doodle (avec les 6 ou 7 membres de la famille Colruyt), on va faire une petite discussion de 20 minutes, rapidement on va juste présenter en une minute de quoi il s'agit et quels seront nos sentiments par rapport à ce projet. Et puis tour de table où on va dire oui ou non. En général c'est par consensus pour dire si on investit ou pas. Après, si on continue, l'entrepreneur va pitcher auprès du comité d'investissement et le comité pourra poser ses questions. Et après ça, ils vont directement prendre la décision de si on investit ou pas. Ca va très vite. » Dès lors, aucun dossier avec analyse approfondie n'est réalisé.

⁴ Le terme due diligence désigne un ensemble de vérifications qu'opère un investisseur en vue d'une transaction. Concept anglo-saxon, le due diligence permet à un futur acquéreur de se faire une idée de la situation précise d'une entreprise avant de se prononcer sur son investissement. Cela peut notamment permettre de vérifier la stratégie d'une entreprise, sa situation fiscale, comptable, sociale, environnementale, etc. (Due diligence : définition, 2019)

- Inpulse, quant à lui, réalise en outre une analyse AML-KYC avant d'entamer la due diligence, c'est-à-dire une analyse de lutte anti-blanchiment. Nous en discuterons plus largement dans les critères d'exclusion (section 9.3.1.). Un autre élément spécifique au fonds Inpulse est que pour rédiger cette due diligence, des employés se rendent sur place, dans le pays concerné, durant deux ou trois jours afin de rencontrer le président du conseil d'administration, les clients, le management, et les agents de crédits. Il est vrai qu'Inpulse travaille avec des institutions à travers de nombreux pays. Le fait de se déplacer, de rester quelques jours sur le terrain et de rencontrer les différents acteurs est donc propre à ce fonds.
- Une variante remarquée chez Change est que le premier comité s'intéresse et se prononce uniquement sur l'impact. Ce sont des personnes externes au fonds et expertes dans le social et l'impact qui composent ce comité. L'aspect financier sera discuté lors du second comité.
- Chez Scale Up, une particularité est observée puisque pour passer au second comité, ce sont les coopérateurs qui sont sollicités pour réaliser le dossier (la due diligence). Ceux ayant un intérêt et se sentant concernés par le projet se portent alors volontaires pour le rédiger et le présenter au conseil d'administration (c'est-à-dire le second comité) qui prendra la décision d'investir ou non.
- Le processus est quelque peu différent chez Se'nse puisque ce fonds fonctionne via des appels à projet et que les documents sont par conséquent rédigés par les porteurs de projet eux-mêmes. Emma nous explique : « Les projets ont un mois pour postuler, ils doivent rendre 20 à 25 slides avec du contenu sur leur projet. Normalement on reçoit une trentaine de candidatures chaque année, là-dedans on (l'équipe Se'nse) fait déjà une sélection sur l'éligibilité. Si tous ces critères sont ok, on envoie les slides à nos onze membres du jury (personnes externes au fonds) ». Sur base de ces slides, le jury sélectionnera 15 entreprises qui vont devoir rendre un dossier beaucoup plus élaboré (similaire à celui de la due diligence). Une fois ceux-ci consultés, ils en sélectionnent entre 6 et 8 pour qu'ils viennent pitcher et répondre aux questions du jury. Et enfin, entre 3 et 5 projets recevront le financement car jugés comme les meilleurs au niveau de l'impact environnemental. Nous comptons ainsi 4 étapes dans ce processus de sélection : une première établie en interne, par l'équipe Se'nse pour vérifier l'éligibilité, et ensuite 3 autres établies par les membres du jury.

9.3. Stratégies ISR

Nous allons d'abord parler des stratégies nommées « exclusion » et « approche thématique » puisque celles-ci interviennent en premier lieu par rapport au processus de sélection. Celles-ci sont utilisées par les membres de l'équipe du fonds d'investissement qui, grâce à cela, font un premier screening des projets. Ensuite, nous aborderons les stratégies d'évaluation et de best-in class. Enfin, nous terminerons par l'activisme actionnarial puisque dans l'impact investing belge (ou du moins dans le cas des fonds d'investissement interrogés), celui-ci a généralement plutôt lieu en aval de l'investissement.

9.3.1. Exclusion

Lorsque la question concernant l'**exclusion** d'éventuels secteurs/entreprises/territoires géographiques a été posée, les réponses furent évidentes. Tous ont déclaré que cela coulait de source qu'il y ait des exclusions et qu'il n'avait dès lors pas besoin de se référer à une liste, à l'exception de Inpulse.

Reprenons par exemple les propos de Xavier De Cleve (Phitrust) : « On n'a pas une liste de secteurs où on n'entre pas parce que ça va presque de soi : le secteur de l'armement, tout ce qu'on emploie dans les critères d'exclusion en matière d'ESG, ... oui bien sûr c'est pertinent, mais ça va de soi. A partir du moment où vous avez une classification «for impact» avec social impact investing etc, il faudrait vraiment beaucoup de malchances pour entrer dans un secteur qui est foireux. »

Évidemment, les fonds s'inscrivant dans des thèmes particuliers ou agissant sur des territoires précis ont des contraintes à ce niveau-là, mais ceux-ci seront discutés plus tard dans l'analyse.

Le seul fonds ayant mentionné détenir une liste d'exclusion est Inpulse. Nicolas Blondeau nous explique : « On fait une analyse AML – KYC⁵, c'est-à-dire la lutte anti-blanchiment, et voir si les actionnaires et les financements qu'ils utilisent sont transparents et sont de source fiable et si les personnes qu'on a, ne font pas partie de la liste des sanctions européennes ou américaines. De manière concrète, avec la crise en Ukraine, on a refait un check complet de tous les actionnaires et toutes les personnes membres de nos conseils d'administration, voir s'il y avait des personnes liées avec des Russes, avec des banques qui maintenant ne font plus partie du système SWIFT, ... De toute façon dans notre secteur, c'est de la finance inclusive. On a, dans chacun de nos investissements, une liste d'exclusion qui est annexée à nos contrats et que les institutions doivent suivre. Par exemple, elles ne peuvent pas financer les institutions actives dans les OGM. Voilà. Y a des trucs assez évidents comme : les jeux de hasard, l'armement, ... ».

9.3.2. Approche thématique

Vient ensuite la question concernant l'**approche thématique**. Certains fonds sont spécialisés dans un ou plusieurs domaines en particulier, c'est notamment le cas pour Scale Up, Inpulse et Quadia. D'autres sont multisectoriels mais une réflexion autour de critères à cocher est souvent établie.

- Pour Scale Up, c'est très simple, il s'agit de l'alimentation durable. Cela reprend évidemment des sous-secteurs : transformation primaire, transformation secondaire, distribution, secteurs des services (par exemple gestion des emballages, des déchets, ...).

⁵ AML = Anti-Money Laundering, KYC= Know your customer

- Inpulse investit dans la microfinance et aussi auprès d'intermédiaires financiers qui investissent dans des entreprises sociales « qui pourraient être des mini Triodos, Crédal, ... » (N.d.A.).
- Quadia investit dans 3 secteurs : l'efficacité énergétique, l'alimentation durable et l'économie circulaire.

Les autres fonds sont multisectoriels :

- « Le citizenfund a par exemple investi dans 19 entreprises et a peu de choses près, elles sont actives dans 19 secteurs différents » atteste Alain Boribon. Bien que les autres fonds soient également multisectoriels, ils ont défini quelques critères pour pouvoir en faire partie.
- Philippe Herbiet explique « Change a défini 4 critères d'impact qui sont l'inclusion donc le fait que les produits et services soient accessibles au plus grand nombre. Le 2^{ème}, c'est la transition écologique et c'est assez général. Le 3^{ème}, c'est la transformation du modèle entrepreneurial qui favorise une évolution vers le modèle de l'entreprise sociale. Et le 4^{ème}, c'est un critère d'innovation sociale qui apporte une réponse nouvelle aux problèmes sociaux et environnementaux non résolus ou à une demande non satisfaite. Pour qu'un projet soit éligible, il doit répondre à 3 des 4 axes mais on n'a pas un secteur dans lequel on est plus présent, nos projets sont vraiment divers. »
- Pour le Shaping Impact Group : Oya Seed, se concentre sur 3 axes thématiques: la santé, le travail décent et la consommation responsable, tandis que SI3 se concentre sur un axe en particulier : l'égalité des chances. Sous ce thème, nous pouvons retrouver : « l'âge, l'inclusion financière, l'éducation, même la santé si ça aide à rendre la société plus inclusive, l'accès à l'emploi pour les femmes, l'insertion professionnelle pour les réfugiés, ... », nous dit Selim Vanbecelaere.
- Xavier De Cleve nous a, quant à lui, confié : « Pour retenir l'attention de Phitrust, il faut une mission sociale, il faut un focus sur l'insertion et l'inclusion. On ne fait pas de filtre au niveau des secteurs ».
- Chez Trividend, le projet doit pouvoir se retrouver dans une de ces 3 catégories : « tout ce qui est économie sociale pure et dure, tout ce qui est économie circulaire et puis tout ce qui est participation citoyenne ».
- Enfin, Se'nse ne prise aucun secteur en particulier, la seule condition est qu'il doit s'agir d'une start-up verte, c'est-à-dire une entreprise à vocation environnementale et dont les activités sont durables.

Dès lors, nous constatons que les secteurs de l'alimentation durable, l'économie circulaire et l'économie sociale sont les secteurs les plus prisés par les fonds. L'économie sociale est le secteur le plus souvent cité (7 fonds sur 10 s'y intéressent⁶). En effet, Scale Up, Quadia et Se'nse sont tous trois orientés durabilité/environnement et l'aspect social est par conséquent moins représenté à travers leurs critères.

⁶ Dans le cas où nous associons les thèmes tels que « la santé, le travail décent, l'âge, l'inclusion, l'éducation, l'accès à l'emploi, l'insertion professionnelle, la participation citoyenne » à l'économie sociale, mais aussi la microfinance puisque celle-ci est considérée comme un outil de lutte contre la pauvreté, un outil d'inclusion.

9.3.3. Intégration ESG

L'évaluation des entreprises sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale, c'est-à-dire concernant les critères ESG, est pratiquée par plus de la moitié des fonds à impact interviewés. Cependant, deux fonds (Scale Up et Quadia) utilisent cette évaluation à titre indicatif, tandis que les quatre autres les utilisent afin de discriminer et refuser d'investir dans certaines sociétés si elles n'atteignent pas un certain minimum. Ceci s'apparente presque à une stratégie d'exclusion par rapport à des seuils liés aux critères ESG.

Ces stratégies varient très fort d'un fonds à l'autre. Dès lors, il est pertinent d'analyser chacun des fonds individuellement. Seuls Citizenfund, Oya Seed, Phitrust et Se'nse n'émettent pas de note sur les entreprises avant d'investir. Néanmoins, Oya Seed est train de travailler là-dessus afin de l'intégrer à sa stratégie d'investissement.

- **Inpulse** pratique l'évaluation ESG. Il documente les performances extra-financières et exclut les moins bons élèves. Nicolas Blondeau atteste : « On a développé tout un outil, qui est divisé en 8 catégories. Ces catégories incluent des questions et suite à tout cela, on a un score de bons ou moyens ou mauvais élèves. Une feuille de score ESG est émise pour chaque nouvel investissement afin d'évaluer et de comparer la performance non-financière d'une entité sur quatre éléments clés (ODD, environnement, genre et gouvernance). Les indicateurs analysés contribueront à établir les objectifs d'impact à inclure dans les contrats. » Les mauvais élèves ne seront pas repris. Cependant, les moyens le seront car Inpulse essaye de les accompagner afin qu'ils deviennent bons. Ceci sera abordé plus en détails dans la stratégie d'activisme actionnarial.
- **Change** a développé sa propre grille d'impact, Philippe explique : « Donc par rapport aux 4 axes que je mentionnais, pour chacun des 4 critères d'impact, on a développé des sous-critères en fait, une petite dizaine par axe principal. Et donc, on fait une cotation de 1 à 4 pour chacun des critères définis et on en fait une moyenne. Pour que l'on investisse dans le projet, il faut que 3 des 4 axes soient atteints, et donc qu'on ait au total un score supérieur à 2. Ce qui nous permet d'objectiver autant que possible la notion d'impact de l'entreprise et d'éviter des discussions un peu émotionnelles, ... Avec ça, on arrive vraiment à objectiver. » Nous pourrions donc également assimiler ça à une stratégie d'exclusion vis-à-vis d'un seuil lié aux critères ESG.
- **SI3** utilise le SROI (Social Return on Investment⁷) pour mesurer l'impact. Un SROI minimum de 2 sera demandé pour que le fonds investisse. En effet, Selim Vanbecelaere nous dit : « Donc chaque euro que tu as investi dans cette entreprise devra générer 2€ de valeur sociétale au minimum. Et on fera une sorte d'analyse avec le theory of change, ou si on ne croit pas qu'on atteindra ce minimum-là, alors c'est un « no-go ». De plus, la construction d'un « in-house impact measurement & management » est en cours ». Nous déduisons donc aussi une exclusion par rapport à un seuil lié à un SROI minimum de 2.
- Quant à **Trividend**, le processus d'évaluation vis-à-vis de certains critères est en cours de développement. Bruno Iserbyt nous révèle que : « C'est quelque chose qu'on vient de commencer fin 2021 et qu'on va maintenant établir pour tous les clients avant la fin de l'année et à partir de ça, on va vraiment structurer. Parce qu'avant, c'était un peu organique mais il

⁷ « La méthode du SROI fait la synthèse de différents concepts comme la théorie des parties prenantes, la carte des impacts, ou les coûts externes, pour appréhender les effets multiples des projets à finalité sociale sur leurs bénéficiaires. Elle consiste à comparer, en unités monétaires, les ressources investies (contributions) et les impacts produits (résultats), pour chaque entité analysée. » (Gbego, 2020)

n'y avait pas vraiment de critères plus ou moins fixes. Disons qu'auparavant, on regardait s'il y avait des points clairement positifs (au niveau économie sociale, environnementale) et il n'y avait pas de critères d'exclusion. Maintenant, on va vraiment structurellement voir qu'il faut au moins 3-4 items dans notre liste qui sont cochés ». Nous observons donc qu'il y a évidemment une prise en compte de l'ESG, qu'il n'y a pas encore d'évaluation formelle de ces critères mais que celle-ci est en cours de construction.

- **Scale Up** a développé une grille d'indicateurs mais simplement à titre indicatif, il n'y a pas de minimums requis pour pouvoir intégrer le fonds. Et Stéphane Charlier insiste sur le fait qu'il faut adapter les indicateurs en fonction de l'entreprise qui se trouve en face de nous.
- Bien que **Quadia** attire en particulier son attention sur le E (environnement) des critères ESG, il est tout de même pertinent de l'intégrer puisqu'il a également recours à une évaluation des entreprises vis-à-vis de leur politique de responsabilité sociétale. Aymeric Jung raconte : « On a un cadre d'impact avec 4 objectifs⁸ et une quinzaine d'indicateurs. Donc on va récolter des informations dans l'entreprise pour voir où elle se situe par rapport à ces indicateurs d'impact et on ne met pas une note discriminatoire qui va éliminer l'entreprise, on regarde plutôt en pourcentage à quel niveau elle se situe sur son potentiel d'impact et comment on pourrait démultiplier l'impact. Donc ce n'est pas parce que l'entreprise n'est pas spécialement active sur quelque chose qu'on souhaite développer qu'on va éliminer l'entreprise si on considère qu'elle peut s'améliorer. »

Nous observons donc chez six fonds une réelle prise en compte et évaluation des entreprises par rapport aux critères ESG qui seront déterminantes pour l'investissement. Pour trois d'entre eux, il s'agit d'une condition nécessaire puisque pour qu'ils investissent dans un projet, celui-ci devra atteindre un « score » minimum lié à ces critères (et Trividend rejoindra prochainement cette pratique). Ceci leur permet donc d'écarter les entreprises et de prendre uniquement celles qui ont un bon score, nous pouvons considérer cela comme une forme d'intégration ESG. Ceci est vrai puisque Christophe Revelli (2012) nous rappelle que : « L'objectif de l'intégration est de faire en sorte que les critères ESG soient intégrés dans les stratégies d'investissement des sociétés de gestion de fonds et dans le cadre de l'analyse financière traditionnelle », ce qui est bien le cas ici.

A contrario, Scale Up procède à une évaluation à titre indicatif de ces critères. Il est cependant raisonnable de penser que, vu la mission du fonds, si l'évaluation démontre un score étrangement faible, Scale up n'investira probablement pas dedans. Dès lors, nous pouvons dire qu'il tient compte des critères ESG mais n'a pas un engagement fort avec des critères précis à respecter.

Quadia, quant à lui, investira dans l'entreprise s'il juge qu'elle a un potentiel d'amélioration vis-à-vis de ses critères internes.

Les autres fonds tiennent bien entendu également compte des critères ESG de par leur raison d'être, cependant ceux-ci ne sont pas évalués ou documentés.

9.3.4. Best-in-class

La stratégie best-in-class n'est pratiquée par aucun fonds puisqu'aucun classement des entreprises entre elles vis-à-vis de leur politique de responsabilité sociétale n'est effectué.

⁸ 1)Favoriser la production et la consommation circulaires, 2)Améliorer l'utilisation des ressources naturelles, 3)Promouvoir des chaînes de valeur équitables, 4)Soutenir les communautés locales

9.3.5. Activisme actionnarial

Étant donné que ce mémoire s'intéresse aux stratégies de sélection, nous pouvons affirmer que seuls Inpulse et Quadia ont recours à une stratégie d'engagement actionnarial pour choisir les entreprises qu'ils financent. Néanmoins, une caractéristique commune retrouvée chez l'ensemble des investisseurs à impact, hormis Oya Seed et Se'nse, est cet **activisme actionnarial une fois l'investissement établi (c'est-à-dire post-investissement)**. Bien que cette information ne réponde pas directement à la question de recherche qui concerne la sélection, il est intéressant de prendre connaissance de ces pratiques car, de facto, cette démarche active permet d'accompagner l'entreprise et d'assurer la pérennité de son engagement social et/ou durable.

Activisme actionnarial de sélection :

- Comme dit précédemment, **Inpulse** pratique l'évaluation ESG et n'intègre pas seulement les bons élèves mais également les élèves moyens. Nicolas Blondeau cite « Ce qui pour nous est très important, c'est l'intentionnalité. Dans les contrats on leur a dit : Ok, vous êtes moyen mais on voit que vous avez une volonté d'aller dans cette direction-là et de vous améliorer au niveau du suivi de la performance sociale et de l'impact. Hé bien, nous on est d'accord de vous accompagner là-dedans et donc on a mis quelques deadlines en disant voilà, à telle date, on aimerait bien que vous arriviez là et 6 mois après ou un an après, on aimerait faire l'étape d'après et ainsi de suite. ». Ceci est assimilable à la stratégie d'engagement actionnarial puisque Inpulse a pour ambition d'investir dans l'entreprise « moyenne » afin de la faire évoluer positivement.
- Pour sélectionner une entreprise, **Quadia** tient uniquement compte du fait que le produit/service ait un impact positif et ensuite, son but est d'améliorer les pratiques de l'entreprise sur les autres aspects et mesurer les efforts mis en place au fur et à mesure de l'investissement. En effet, Aymeric Jung nous détaille le fonctionnement : « On a un cadre d'impact avec 4 objectifs et une quinzaine d'indicateurs. (...) on ne met pas une note discriminatoire qui va éliminer l'entreprise, on regarde plutôt en pourcentage à quel niveau elle se situe sur son potentiel d'impact et comment on pourrait démultiplier l'impact. (...) Donc l'entreprise a besoin d'une porte d'entrée par son produit ou son service qui est à impact positif, et ensuite rien n'est discriminant si on voit qu'on peut améliorer l'entreprise. Elle peut avoir une gouvernance qui n'est pas satisfaisante, elle peut utiliser un packaging en plastique, elle peut ne pas du tout utiliser l'économie circulaire, elle peut ne pas être assez locale. Donc on va regarder si l'entreprise a le potentiel d'améliorer tout ça mais la porte d'entrée est que l'entreprise ait un produit qui soit vertueux et après on peut l'améliorer sur d'autres niveaux d'impact : l'économie circulaire, le packaging, l'énergie, ... »

Nous pouvons donc affirmer que Inpulse et Quadia ont, entre autres, une stratégie d'investissement qui a pour but d'aider les entreprises qui n'ont pas des scores élevés au regard de l'évaluation ESG, à s'améliorer sur ce sujet.

Activisme actionnarial post-investissement :

- Un dialogue régulier est en effet constaté après chaque investissement entre le fonds à impact et l'entreprise (hormis pour les fonds Oya Seed et Se'nse). Ci-dessous, deux témoignages :
 - o Nicolas Blondeau (Inpulse) raconte : « Tous les 3 mois, on reçoit les comptes de résultats de tous nos clients et on a des appels réguliers tous les trimestres ou semestres, ça dépend. Avec la guerre en Ukraine, on a des contacts un peu plus

réguliers avec tous nos clients qui sont dans les pays limitrophes ».

- SI3 (du Shaping Impact Group) soutient aussi ce propos et annonce même que le contact est plus récurrent que trimestriel : « On a vraiment un invest manager qui fera le follow-up et même aider s'il y a des capabilities qui manquent sur le marketing ou en recrutement. Contrairement au système purement financier, le contact est beaucoup plus personnel, on va beaucoup plus dans le détail. Il doit réellement y avoir une connexion, une alchimie. Donc oui, un contact beaucoup plus que trimestriel. »
- Après avoir investi, tous les fonds, hormis Citizenfund, Oya Seed et Se'nse, procèdent à un relevé d'indicateurs d'impact qui aura été défini en concertation avec l'entreprise lors de l'investissement (ou dans le cas de SI3, il s'agira d'une réévaluation du SROI). Ces indicateurs permettent d'avoir un bel aperçu de l'impact généré et de vérifier que les entreprises s'orientent bien dans la bonne direction. Le cas échéant, les fonds d'investissement tenteront de les aider à se repositionner.
- Évidemment, le vote en AG sera toujours exercé par tous les fonds lorsqu'ils investissent en capital, mais en plus certains fonds vont exiger un siège au conseil d'administration. C'est le cas pour : Phitrust, Inpulse, Quadia, Scale Up, Trividend et Change. Cependant, Change fait une exception : « Quand on co-investit avec des investisseurs que l'on connaît bien, alors ils nous représentent au C.A.(...) Dans certains projets, on est représenté par Lita ou Trividend qui nous rapporte les discussions au C.A. Mais dans la plupart des cas, c'est nous qui sommes présent au C.A. ». Une deuxième exception, pour Change et pour les autres fonds également, est que lorsqu'ils investissent en prêts subordonnés, cette place au conseil d'administration n'est pas exigée. Cependant, si l'entrepreneur le souhaite, il peut toujours le demander.

Quant à Oya, ils disent qu'il s'agit de « Hands-off investing » que l'on peut traduire par investissement passif ou investissement sans intervention. Ceci est justifié par le fait qu'ils investissent des montants limités et qu'ils vont surtout les mettre en contact avec d'autres partenaires qui peuvent les aider, voire faire des co-investissements avec des personnes qui seront beaucoup plus impliquées dans le suivi.

Enfin, étant donné que Se'nse octroie des prêts subordonnés, le fonds n'est pas présent dans la gouvernance. De plus, leur but est de soutenir les entreprises lorsqu'elles ont un trou en trésorerie, c'est-à-dire « entre le moment où elles ont eu un peu d'argent de leur famille, de leurs amis, et le moment où elles sont prêtes à aller vers des investisseurs un peu plus classiques, style des grosses banques. C'est vraiment là qu'on va intervenir et qu'on va donner un prêt court-terme. (...) Le but est que l'entreprise rembourse très vite. » nous explique Emma Roemans.

9.4. Questions réflexives

9.4.1. Limites et pistes d'amélioration de la stratégie

Lorsque la question concernant l'observation d'éventuelles limites vis-à-vis de leur propre stratégie de sélection des PME a été posée, nous observons que ceux-ci sont globalement satisfaits de leur méthode. Trividend a tout de même évoqué l'envie d'améliorer quelques éléments dans leur stratégie et d'autres fonds ont observé certaines limites:

- Trividend souhaite mettre des critères structurés en place pour accepter ou refuser des projets mais cette mise en place ne saurait tarder puisqu'elle est en cours de création. Bruno Iserbyt évoque aussi l'envie de créer un comité d'éligibilité axé uniquement sur l'impact et puis un comité d'investissement qui regarderait à l'aspect global du projet. Il explique :

« j'aimerais peut-être qu'il y ait un comité d'éligibilité comme chez Change pour séparer l'aspect impact de l'aspect financier. Parce que maintenant, c'est un peu un compromis entre les deux. Et ça dépend un peu des membres présents pour voir si c'est plutôt le côté financier ou le côté impact qui va compter le plus. Parfois, il y a des dossiers qui passent, qui ne seraient pas passés le mois précédent et vice-versa. » Il observe ainsi une limite au niveau de l'objectivité lors de la sélection d'un projet. L'investissement dépendrait des personnes autour de la table lors du comité.

- Les fonds spécialisés sur des territoires en particulier/des secteurs en particulier/des stades de développement spécifiques (au cours de la vie de l'entreprise), observent cette limite à leur stratégie. Le Shaping Impact Group (Oya Seed et SI3) a par exemple expliqué qu'ils trouvent parfois de très chouettes projets mais que ceux-ci ne se trouvent pas dans le territoire dans lequel ils investissent. Ensuite, Se'nse nous a confié vouloir élargir sa priorité en s'intéressant également à l'aspect social et non plus uniquement à l'aspect environnemental. Enfin, Aymeric Jung énonce « Quadia fait le choix délibéré d'éliminer les startups mais il y a un grand nombre d'entreprises qui nous attire mais qui sont encore trop jeunes ».

9.4.2. Perspectives de l'impact investing d'ici les 5 prochaines années :

A la fin de l'interview, nous avons voulu connaître leur avis personnel quant à l'évolution du champ de l'impact investing au cours des 5 prochaines années. Tous n'ont pas souhaité émettre d'hypothèses ou d'avis sur la question.

- Les porte-paroles du **Shaping Impact Group** pensent qu'il y aura une « croissance en standardisation, qui permettra d'avoir des critères plus standardisés globalement, et ça, ça ne va qu'améliorer et rendre cette discussion (concernant l'impact) plus objective » a confié Selim Vanbecelaere. Flore Beaumont a alors ajouté « je trouve cela important de mesurer l'impact mais il ne faut pas que le processus devienne trop lourd pour les gens et qu'ils soient découragés de le faire car ça devient trop scientifique, ... ». Selim et Flore sont favorables à l'idée d'avoir une standardisation des critères pour les impact investors car ça rendrait les choses plus claires mais selon eux « cela ne doit pas coûter plus ni consommer plus de temps et de ressources ». Ils disent aussi « ça pourrait être beaucoup plus pratique que ce ne soit pas un standard pour l'Europe, un standard en Chine, ... mais juste comme pour le financier, où on a l'IFRS qui est global. Ce serait bien d'avoir quelque chose de similaire pour le reporting social. » Un souhait pour une standardisation mondiale des critères est donc même énoncé.
- Alain Boribon (**Citizenfund**) donne son point de vue « Alors une des raisons de la création de Solifin et c'est sur quoi Solifin est aussi en train de travailler pour l'instant : avoir des critères homogènes de mesures d'impacts des organisations qui font partie de Solifin. Alors probablement qu'on n'arrivera pas à quelque chose de complètement homogène mais avoir en tout cas un socle commun me paraît important pour qu'on puisse mesurer les choses, finalement, d'une même manière. Et qu'on ne parle pas des langages différents. Sachant que chaque structure a probablement une vision ou une thématique, une manière de voir les choses très différente. » Alain amène ainsi une information importante selon laquelle il est fort probable que les utilisateurs de la plateforme aient prochainement une base de mesures d'impact commune.
- Xavier De Cleve (**Phitrust**) exprime son opinion : « C'est très difficile d'imaginer des critères, des mesures d'impact générales qui soient valables pour toutes les entreprises du portefeuille et à la limite, qui soient les mêmes pour les autres fonds d'investissement etc. Enfin, nous, on

a du mal à imaginer que ce soit possible même si on est conscients que pour comparer les fonds entre eux, l'idéal serait d'avoir deux ou trois critères d'impact génériques et qu'on puisse coter chacun en fonction de ça. Donc on y arrivera peut-être mais ça paraît quand même difficile. »

Néanmoins, Xavier pense que les pratiques vont se structurer et converger car toute une série de réglementations européennes est en train de se mettre en place. Et si les fonds souhaitent se placer au niveau européen, une certaine harmonisation sera nécessaire, bien qu'il ne sait pas si c'est réellement souhaitable. Il ajoute « Ce qui est important, c'est que chacun se connaisse mieux et qu'il y ait des échanges. Je ne suis pas trop partisan, enfin d'un point de vue personnel, je ne sais pas ce que Phitrust en pense, pour une harmonisation trop importante. Par contre, ce qui est très important, c'est de définir chacun pour soi, quelle est sa philosophie. Aujourd'hui par exemple, ce que Phitrust a comme difficulté, c'est qu'à partir du moment où on dit « nous pouvons offrir du 3 à 5% » et c'est déjà un fameux enjeu quand vous êtes dans le social impact investing, à côté de ça, vous avez toute une série d'impact investors qui vous annoncent du 10-15-20%. Et donc c'est difficile de lutter contre ça et là il y a un travail de clarification à faire et que chacun soit bien conscient, que si je fais du social impact investing, je ne peux pas proposer à des investisseurs du 10-15% de TRI, c'est pas possible. »

- Quant à **Trividend**, Bruno Iserbyt a l'espoir que les pratiques vont se structurer entre les acteurs de l'impact investing : « il y a vraiment une volonté de personnes pour travailler ensemble et de voir s'il y a des confluences et des best-practices ou des critères à partager. » Il voudrait plus de collaboration et de structure dans les critères d'investissement.
- **Quadia** est contre l'uniformisation. Aymeric Jung explique : « Moi je suis assez fervent d'éviter l'uniformisation, de se regrouper avec des chartes et des principes mais que chacun puisse le faire comme il le souhaite. L'uniformisation peut malheureusement être le plus petit dénominateur commun pour satisfaire et vous dire vous avez coché des cases. Et ça pourrait être un petit peu ce que fait la taxonomie. Si vous expliquez que vous mettez une intention, finalement ça suffit. Donc dans l'uniformisation, c'est positif et négatif. Elle apporte une bonne chose : elle permet à tout le monde d'être à peu près au même niveau et d'avoir des référentiels et de comprendre. Mais ensuite, elle peut avoir tendance à vous limiter à ce référentiel. Je vais vous donner l'analogie, une fois qu'on vous dit que le produit est bio, ça suffit. Mais si ça tombe il a fait plusieurs milliers de km, ... Donc l'uniformisation est peut-être nécessaire mais certainement pas suffisante ».

Les avis sont donc plutôt divergents. Ce que nous pouvons tirer de cette question concernant les perspectives de l'impact investing est que parmi les six fonds ayant répondu à la question, quatre d'entre eux (Oya Seed, SI3, Citizenfund, Trividend) sont favorables à l'idée d'utiliser quelques critères communs mais il ne faut pas que cela alourdisse le processus et que ça devienne trop contraignant. Bien que Phitrust ne soit pas spécialement fervent à l'idée qu'il y ait une uniformisation des pratiques, il pense que celle-ci se fera nécessairement. Ce que les investisseurs à impact veulent surtout, c'est que cela permette à tout le monde de comprendre les critères de l'impact investing, et qu'il puisse y avoir un partage de connaissances et pratiques entre eux. De plus, Quadia ajoute qu'il ne faut pas se limiter à un référentiel « L'uniformisation est peut-être nécessaire mais certainement pas suffisante ».

9.5. Tableau de synthèse des données récoltées

Afin d'avoir une vue globale sur les stratégies de chacun des fonds interrogés, un tableau est représenté à la page suivante. Celui-ci reprend de manière synthétique les propos analysés dans les 4 sections précédentes. En outre, quelques informations qui ne sont pas liées à des critères extra-financiers sont présentées. En effet, celles-ci apportent généralement un éclairage vis-à-vis de la stratégie. Une petite analyse à ce sujet aura lieu à la suite du tableau puisque celles-ci n'auront pas été commentées précédemment. Enfin, le tableau reprend également les éléments cités par rapport aux questions réflexives.

Quelques explications liées au tableau :

*Proactive : L'impact investor participe à des événements pour rencontrer de nouveaux projets, il consulte des sites web d'universités, d'incubateurs, ... pour trouver des projets et donc entre lui-même en contact avec les projets.

*Active : L'investisseur participe uniquement à des événements mais ne fait pas de démarche one-to-one.

*Solifin : Solifin organise des match-makings et envoie des projets à l'impact investor.

*Passive : Les entreprises prennent elles-mêmes contact avec l'investisseur à impact, ce dernier n'a pas besoin de faire de démarchage.

	Inpulse	Change	Citizenfund	Oya Seed	SI3
Démarches recrutement	Passive* ou Solifin*	33% Proactive * 33% Solifin 33% Passive	90% via Solifin ou Passive 10% Active*	70% Passive ou Solifin 30% Active	70% Passive ou Solifin 30% Active
Stratégie de sélection définie	Oui	Oui	Oui	Plutôt informel	Oui
Liste d'exclusion	Oui (AML-KYC)	Oui (par évidence)	Oui (par évidence)	Oui (par évidence)	Oui (par évidence)
Approche thématique	Secteur de la microfinance	Multisectorielle	Multisectorielle	Multisectorielle (3 thèmes : santé, travail décent, consommation responsable)	Multisectorielle (1 thème : égalité des chances)
Évaluation ESG	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Best in class	Non	Non	Non	Non	Non
Activisme actionnarial	De sélection	Oui	Non	Non	Non
	Post- investissement	-Dialogue régulier -Suivi d'indicateurs -Présence au C.A.	-Dialogue régulier -Suivi d'indicateurs -Présence au C.A.	-Dialogue régulier	Très peu
Informations additionnelles (non-liées aux critères extra-financiers)					
Formes juridiques particulières	Aucune restriction	Pas d'ASBL, max 10% de coopératives	Pas d'ASBL	Pas d'ASBL, pas trop de coopératives	Pas d'ASBL, pas de coopérative
Stade de développement	Scale-up, un petit peu de start-up	Start-up	Start-up	Seed	Scale-up
Zone géographique	Europe, Afrique du nord, Moyen Orient	Belgique	Belgique	Benelux, surtout Belgique	Benelux
Rendement moyen attendu	2,5% ou 5% selon le fonds	Entre 2% et 6%	Impact first	Impact first	15%
Questions réflexives					
Limites/Choses à mettre en place vis-vis de leur stratégie	/	/	/	Limite : le territoire	Limite : le territoire
Perspectives de l'impact investing	/	/	Socle de critères communs pour les acteurs de chez Solifin	Standardisation des critères pour le monde entier	Standardisation des critères pour le monde entier

	Phitrust	Trividend	Scale Up	Quadia	Se'nse
Démarches recrutement	Passive Active	Active Passive ou Solifin	70% Passive 30% Proactive	40% Passive 40% Active 20% Marketing	Passive (appel à projets)
Stratégie de sélection définie	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Liste d'exclusion	Oui (par évidence)	Oui (par évidence)	Oui (par évidence)	Oui (par évidence)	Oui (par évidence)
Approche thématique	Multisectorielle mais avec une mission sociale (inclusion, insertion sociale)	Multisectorielle (3 thèmes : économie sociale, économie circulaire, participation citoyenne)	Alimentation durable	Efficacité énergétique, alimentation durable, économie circulaire	Multisectorielle (1 thème : environnement)
Évaluation ESG	Non	En cours de construction	Oui (à titre indicatif)	Oui (à titre indicatif)	Non
Best in class	Non	Non	Non	Non	Non
Activisme actionnarial	De sélection	Non	Non	Non	Oui
	Post-investissement	-Dialogue régulier -Suivi d'indicateurs -Présence au C.A.	-Dialogue régulier -Suivi d'indicateurs -Présence au C.A.	-Dialogue régulier -Suivi d'indicateurs -Présence au C.A.	-Dialogue régulier -Suivi d'indicateurs -Présence au C.A.
Informations additionnelles (non-liées aux critères extra-financiers)					
Formes juridiques particulières	Pas d'ASBL, pas de coopérative	Aucune restriction	Pas d'ASBL, pas de coopérative à finalité sociale	Pas d'ASBL	Aucune restriction mais encore jamais financé d'ASBL
Stade de développement	Scale-up	Start-up	Scale-up	Expansion (Mature, late-stage)	Seed
Zone géographique	Europe, Afrique, Asie du sud-est	Flandre et Bruxelles	Belgique	Europe dans les économies développées	Belgique
Rendement moyen attendu	Entre 3 à 5%	Pas de return min	Return min mais raisonnable	Min 6% peut aller jusque du 50%	0% de 1 à 18 mois, 5% de 18 à 36mois, 10% après 36mois
Questions réflexives					
Limites/Choses à mettre en place	/	Souhait : création de critères structurés + création comité d'impact	/	Limite : Le stade de développement dans laquelle ils investissent	Souhait : Prendre en compte l'impact humain
Perspectives	Contre l'uniformisation mais pour du partage	+ de collaboration et + de critères communs pour acteurs de Solifin	/	Contre l'uniformisation	/

Commentaire lié aux informations additionnelles

- Les formes juridiques particulières ont été discutées dans le point 1.
- Le stade de développement : nous constatons que ces fonds investissent chacun dans un des quatre grands stades de développement identifiés. Deux fonds investissent de manière très précoce (SEED), trois fonds s'intéressent aux start-ups, quatre fonds s'intéressent aux scale-ups et enfin un fonds à un stade vraiment mature qui est celui de l'expansion.
- La zone géographique dans laquelle ils investissent est généralement la Belgique voire le Benelux, et dans trois cas sur dix, elle peut même s'étendre à l'Europe, l'Afrique ou encore l'Asie.
- Au niveau du retour sur investissement : si les gestionnaires des fonds ayant répondu « Impact first » ou « Return minimum mais raisonnable » ont bien des attentes de l'ordre de maximum 6%, nous pouvons considérer que sept fonds sur dix sont bel et bien des fonds « Impact first ». Se'nse a une casquette différente puisqu'il fait du prêt gratuit lors de 18 premiers mois de l'investissement et puis augmente son taux afin d'inciter le remboursement. Enfin, SI3 et Quadia ont des attentes respectives de l'ordre de 15% et de min 6% jusque 50%. Dès lors, nous ne pouvons pas les considérer comme des « Impact first ».

10. Discussion

Grâce à ces enquêtes, nous avons décelé de nombreuses informations. Nous allons donc passer en revue les résultats majeurs nous aidant à comprendre comment les fonds d'investissement à impact procèdent pour identifier et sélectionner une PME durable.

10.1. Interprétation des résultats

10.1.1. Signaux envoyés par les entreprises/Outils utilisés par les fonds

Il a été surprenant de constater que les fonds à impact n'utilisent pas les signaux envisagés dans le tableau de Templeton (ODD, normes, certifications, méthodologie, indicateurs) pour repérer et sélectionner des entreprises durables. En effet, le fait que celles-ci y aient recours est considéré comme « un plus » mais n'est jamais un critère de sélection. La seule exception est pour Scale Up qui désire que les entreprises alimentaires détiennent un label bio ou effectuent les démarches pour l'obtenir.

Cela est d'autant plus étonnant que bon nombre de ces investisseurs exploitent ces cadres et outils pour eux-mêmes.

Nous avons également découvert que seuls trois fonds (Impulse, Trividend et Se'nse) n'établissent aucune restriction quant à la forme juridique. Tous les autres s'interdisent d'investir dans les ASBL et certains d'entre eux ont également des limites ou interdictions vis-à-vis des coopératives.

10.1.2. Recrutement de projets

Étant donné que l'impact investing est relativement récent, il est étonnant d'entendre que ce sont majoritairement les porteurs de projets qui viennent trouver les fonds d'investissement plutôt que l'inverse.

De plus, la plateforme Solifin n'avait pas été envisagée comme une source d'approvisionnement de nouveaux projets aux fonds. Cet enquête a pourtant révélé que 6 fonds sur 10 y ont recours. Elle s'avère donc très utile. Trois fonds ne l'emploient pas parce qu'ils investissent dans des projets de plus grande ampleur que ceux proposés chez Solifin. Le quatrième (Se'nse) fonctionne sous forme d'appel à projet.

Le bouche-à-oreille, la notoriété, le fait que les fonds à impact participent à des événements et que le monde de l'impact investing soit assez restreint, sont autant de raisons qui font que les porteurs de projet connaissent ces acteurs financiers et prennent contact avec eux.

10.1.3. Un processus d'investissement assez identique

Le processus de filtrage des projets est assez similaire au sein de tous les fonds. Trois grandes étapes ont été répertoriées :

- le filtrage par l'équipe gérant le fonds,
- la rédaction d'un court document de présentation du projet à un premier comité,
- la rédaction d'un dossier d'analyse approfondie sur le projet avec présentation à un second comité.

Si le porteur de projet parvient à passer ces trois étapes, le financement pourra être octroyé.

Deux fonds ont cependant une démarche plus nuancée et moins aboutie étant donné que la troisième étape est presque inexistante ou du moins établie de manière informelle. Il s'agit du Citizenfund et d'Oya Seed. Il est également nécessaire d'isoler la démarche du fonds Se'nse puisqu'elle repose sur un procédé fort différent : celui de l'appel à projet. En effet, les porteurs de projet s'occupent eux-mêmes d'élaborer leur dossier.

10.1.4. Le recours aux stratégies ISR

Lorsque nous avons voulu découvrir si les fonds d'investissement à impact s'inspiraient des stratégies ISR pour sélectionner les PME, nous avons pu remarquer plusieurs choses.

- La stratégie d'exclusion, qu'elle soit normative ou sectorielle, semble évidente. C'est pourquoi aucun des fonds hormis Inpulse n'a recours à une liste officielle d'exclusion. En effet, ce dernier pratique l'analyse AML-KYC.
- L'approche thématique concernant des secteurs en particulier est utilisée par Scale Up (alimentation durable), Inpulse (microfinance) et Quadia (efficacité énergétique, alimentation durable et économie circulaire). Tandis que les autres fonds ont des approches multisectorielles mais avec parfois un ciblage sur des axes thématiques. En effet, l'axe qui ressort le plus souvent (dans 7 fonds sur 10) est celui de l'économie sociale. Scale Up, Quadia et Se'nse se concentrent davantage sur l'aspect environnemental.
- L'intégration ESG (ici considérée comme le fait d'évaluer les entreprises sur base des critères ESG et de retenir uniquement celles ayant atteint un score minimum) est réellement pratiquée par quatre fonds (Inpulse, Change, SI3, Trividend). Deux fonds (Scale Up, Quadia) les évaluent mais aucun score minimum ne doit être atteint pour pouvoir les intégrer.
- La stratégie de best-in-class n'est adoptée par aucun fonds.
- L'activisme actionnarial est sans doute la stratégie envers laquelle les investisseurs à impact sont le plus engagés. Inpulse et Quadia le pratiquent déjà lors de la sélection. Ils évaluent les entreprises sur base des critères ESG et souhaitent intégrer celles qui n'ont pas des scores élevés afin de les rendre meilleures. Cependant tous les autres, exceptés Oya Seed et Se'nse, l'appliquent après avoir investi. En effet, leur ambition est donc d'investir dans des entreprises et de les suivre ensuite de très près. Ils pratiquent cet activisme actionnarial en étant présents, pour la plupart, au conseil d'administration, en ayant un dialogue régulier avec eux et en mesurant l'évolution de leur impact grâce à des indicateurs. Oya Seed et Se'nse semblent moins concernés par cet engagement actionnarial. Oya Seed justifie cela par le fait qu'il investit des montants limités et compte sur ses co-investisseurs pour effectuer ce rôle et Se'nse, par le fait qu'il octroie uniquement des prêts à court-terme.

10.1.5. Perspectives et volontés futures vis-à-vis de l'impact investing

Nous avons terminé nos entretiens en demandant aux porte-paroles des fonds s'il y avait des éléments qu'ils souhaitaient modifier ou ajouter à leur stratégie afin de l'améliorer. La plupart des acteurs se sont avérés être satisfaits de leur stratégie actuelle ou ont simplement mentionné des limites vis-à-vis de leur champ d'investissement (territoires, secteurs ou encore stade de développement). Uniquement Trividend a formulé le souhait de développer une meilleure stratégie reposant sur des critères structurés pour accepter ou refuser des entreprises ainsi que de mettre en place un comité d'éligibilité spécialisé sur l'impact.

La dernière question énoncée concernait l'évolution de l'impact investing au cours des cinq prochaines années. Sachant que seulement six fonds ont émis leur opinion sur la question, nous ne pouvons pas en faire une généralité. Il est tout de même intéressant de faire remarquer que la plupart d'entre eux souhaiteraient quelques critères communs afin que l'impact investing puisse être mieux compris. Ils ont également montré un intérêt à l'idée de collaborer, de partager les connaissances et pratiques de chacun. Le porte-parole de Phitrust a mentionné le fait que selon lui, les pratiques vont se structurer et converger car la réglementation européenne se construit. Toujours d'après lui, si un fonds a le désir d'être présent à travers l'Europe, une harmonisation est nécessaire, bien que ce ne soit pas ce qu'il souhaite intérieurement.

Parallèle avec la littérature

Il est vrai que selon une étude menée par Hehenberger et al. (2019), le champ de l'impact investing en Europe s'est déjà fort structuré et en quelque sorte uniformisé. Cette étude a été conduite entre 2006 et 2018 et illustre comment certaines idées sont devenues dominantes alors que d'autres ont été abandonnées ou mises de côté.

A l'origine, l'idéologie prêtait une attention particulière aux besoins locaux et divers plutôt qu'à des solutions standardisées, aussi les bénéficiaires étaient placés au centre de la prise de décision. Cette idéologie a quelque peu évolué. Au fur et à mesure des années, l'accent a plutôt été mis sur les entreprises sociales autosuffisantes et évolutives, la confiance des données, le fait d'avoir recours à des outils et mesures comme points d'ancrage pour la prise de décision.

Ce constat est également valable pour l'échantillon que nous avons interrogé puisque nous avons pu observer que peu d'entre eux acceptent de financer des ASBL ou des coopératives. De plus en plus de fonds ont recours à l'évaluation de l'impact ou souhaitent le mettre en place. Nous voyons donc qu'il y a déjà une certaine forme de convergence des pratiques.

Et selon la théorie de l'isomorphisme⁹ institutionnel développée par Di Maggio et Powel (1983), « une fois qu'un ensemble d'organisations émerge en tant que champ, les acteurs rationnels rendent leurs organisations de plus en plus similaires ». Dans le cas de l'impact investing, ce serait soit de l'isomorphisme mimétique (ils s'imitent l'un l'autre), soit de l'isomorphisme coercitif (lié aux pressions de l'Etat qui favorise l'adoption de normes communes).

Dès lors, il serait raisonnable de penser que les pratiques de sélection utilisées par les fonds à impact vont de plus en plus tendre à s'uniformiser et que des critères standardisés pour tous pourraient faire leur apparition au cours des prochaines années. Pourtant aucun des investisseurs à impact interrogé, hormis le Shaping Impact Group, n'a émis ce souhait de manière formelle. Certains ont même marqué leur désaccord avec cette idée. Il sera donc intéressant de garder un œil attentif sur l'évolution de leurs pratiques durant les années à venir.

⁹ Le concept qui capture le mieux l'homogénéisation est l'isomorphisme. (Di Maggio & Powel, 1983)

10.2. Limites observées

La première limite concerne évidemment la représentativité des résultats obtenus puisqu'ils reposent sur un échantillon restreint de l'impact investing : celui des fonds d'investissement privés. Parmi ceux-ci, seuls les organismes repris sur la plateforme de Solifin ont été interviewés. En outre, deux d'entre eux n'ont pu faire l'objet de cette étude. Les informations collectées ne peuvent donc pas être généralisées à l'ensemble des fonds d'investissement à impact et encore moins aux impact investors en général.

Une seconde limite à ne pas négliger est celle concernant l'objectivité des réponses. En effet, les dires de certains peuvent ne pas être totalement objectifs ou peuvent être restreints à leur propre connaissance vis-à-vis du fonds pour lequel ils travaillent.

Enfin, une dernière objection peut être relevée quant à la méthode d'analyse qui reposait sur des entretiens semi-directifs. Le fait de poser les questions reposant sur des stratégies prédéfinies engendre probablement un certain biais. Cependant, avoir recours à un entretien non-directif entraîne le risque que la personne interviewée ne réponde pas à la problématique. Pour obtenir des résultats optimaux, il était donc nécessaire d'avoir un fil conducteur et de se baser sur des éléments existants.

Conclusion

Après avoir pris connaissance de la littérature et des diverses possibilités sur lesquelles peuvent s'appuyer les impact investors pour sélectionner une PME durable et ensuite les avoir interrogés et entendus sur le sujet, nous pouvons tirer plusieurs enseignements.

L'hypothèse selon laquelle les fonds d'investissement à impact se réfèrent à des signaux envoyés par les PME pour les sélectionner a été réfutée. Il s'agit d'un avantage mais rarement d'un critère décisif.

Nous avons ensuite découvert que ce sont majoritairement les auteurs de projets qui prennent contact avec les fonds et non l'inverse. Une source importante d'approvisionnement de projets pour plus de la moitié des fonds est la plateforme Solifin.

Par ailleurs, pour pouvoir recevoir un financement de la part d'un fonds à impact, une entreprise doit généralement passer par 3 étapes : un premier tri est réalisé par l'équipe de gestionnaires, ensuite une sélection est établie par un comité et enfin une analyse en profondeur du dossier est effectuée par un second comité.

De surcroît, nous avons appris que certaines stratégies ISR étaient probablement des sources d'inspiration. Bien que la stratégie d'exclusion semble dans 90% des cas trop évidente pour être officiellement utilisée, la technique de l'approche thématique, elle, est employée par certains fonds. L'intégration ESG est elle aussi utilisée mais à des degrés divers. Enfin, la stratégie la plus poussée semble être l'activisme actionnarial, en particulier post-investissement. Nous doutons fort qu'un fonds ISR détenant 160 actifs puissent avoir un dialogue trimestriel avec chacune de ses entreprises ou encore qu'il soit présent aux conseils d'administration. Nous observons donc une influence bien plus significative chez les fonds d'investissements à impact.

Pour terminer, nous voyons que ces organismes sont favorables à l'idée de collaborer davantage entre eux et de partager leurs connaissances et savoir-faire. Ils ne semblent pour autant pas intéressés par l'idée d'avoir des critères standardisés (à l'exception du Shaping Impact Group). Cependant, si nous nous référons à la théorie de l'isomorphisme institutionnel, nous pouvons penser qu'à terme, les stratégies utilisées vont converger et les critères de sélection risquent probablement de se standardiser.

En résumé, les stratégies de sélection des fonds à impact reposent sur plusieurs étapes et sur une combinaison de plusieurs stratégies pouvant s'inspirer de l'ISR mais avec un engagement plus poussé, notamment en ce qui concerne l'activisme actionnarial.

Une proposition pour une grille d'évaluation commune?

Lors de l'enquête, nous avons découvert que 6 fonds sur 10 évaluent les entreprises par rapport à des critères ESG. Il pourrait être intéressant lors d'une étude ultérieure de collecter ces grilles d'évaluation et de les confronter l'une à l'autre.

En effet, comme l'a suggéré Alain Boribon (Citizenfund) lors de l'interview, en identifiant les critères communs les plus pertinents, une grille basique pourrait être proposée sur la plateforme Solifin par exemple. Celle-ci deviendrait la base commune pour tous les impact investors, elle permettrait aux entreprises durables de savoir quels sont les critères minimums pour intégrer un fonds à impact. Bien sûr, l'élaboration de cette grille devrait faire l'objet d'une enquête pour évaluer sa pertinence et voir si ces investisseurs seraient prêts à l'utiliser.

Toutefois, il nous semble important que chaque fonds garde ses propres critères et axes thématiques. En effet, il est intéressant que des divergences persistent, cela permet de financer un plus grand nombre de projets. Ainsi, une entreprise posant sa candidature pour un financement pourrait être refusée dans un fonds mais acceptée dans un autre. Nous pensons donc qu'une certaine diversité est à conserver.

Bibliographie

- Annual Impact Investor Survey. (2020). The GIIN. <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>
- A quality standard for sustainable and socially responsible financial products. (2019, février). CLA. https://www.towardssustainability.be/sites/default/files/files/OriginalQS_Final_201902.pdf
- Actu-environnement. (2013, 2 juillet). Définition de Investissement socialement responsable (ISR). https://www.actu-environnement.com/ae/dictionnaire_environnement/definition/investissement-socialement-responsable-isr.php4
- Audretsch D.B. (2009), « Emergence of the entrepreneurial society », *Business Horizons*, vol. 52, n°5, pp. 505-511.
- Bayot, B., Chennoufe, L., Cayrol, A., Provost, Ch. (2021), Synthèse du rapport ISR 2021, Financité
- Bendriss, J., Lavayssière, B. & Tilden, M. (2014). Le financement des PME en France : un contexte particulier, favorable aux innovations. *Revue d'économie financière*, 114, 241-254. <https://doi.org/10.3917/ecofi.114.0241>
- Bringing Scale to the Impact Investing Industry. (2018, août 15). The Rockefeller Foundation. <https://www.rockefellerfoundation.org/blog/bringing-scale-impact-investing-industry/>
- Guézennec, C., Malochet, G. (2013, février). L'impact investing pour financer l'économie sociale et solidaire ? Commissariat général à la stratégie et à la prospective. http://archives.strategie.gouv.fr/cas/system/files/dt_-_impact_investing_-_vu_hm_final__le_21-06vcg9h00.pdf
- Carvalho, Wiek, A., & Ness, B. (2021). Can B Corp certification anchor sustainability in SMEs? *Corporate Social-Responsibility and Environmental Management*, 1-. <https://doi.org/10.1002/csr.2192>
- Chrétien, S. (s. d.). La performance environnementale des entreprises et le risque de réputation : Une approche axée sur le comportement. https://savoirs.usherbrooke.ca/bitstream/handle/11143/9771/Chretien_Samuel_MSc_2016.pdf?sequence=3&isAllowed=y
- Claude, G. (2019, 7 novembre). L'entretien semi-directif : définition, caractéristiques et étapes. Scribbr. <https://www.scribbr.fr/methodologie/entretien-semi-directif/>
- Core Characteristics of Impact Investing | The GIIN. (s. d.). GIIN. <https://thegiin.org/characteristics>
- De Bruyne, P., Herman, J., & De Schoutheete, M. (1974). *Dynamique de la recherche en sciences sociales: les pôles de la pratique méthodologique* (Vol. 39). Presses universitaires de France, P.215.

- Définitions et sources | SPF Economie. (2021). Economie. <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/pme-et-independants-en/definitions-et-sources>
- Dermagne, P. (2015, 10 juillet). L'entreprise durable, comment commencer ? GPOMag. <https://www.gpomag.fr/web/finance-gestion/rse/l-entreprise-durable-comment-commencer-1>
- Développement durable. (2008, novembre). Assemblée nationale. https://www.assemblee-nationale.fr/12/controle/delat/developpement_durable.asp
- DiMaggio, Paul J. Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.
- Dyllick, T., & Muff, K. (2015). Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organization & Environment*, 29(2), 156– 174. <https://doi.org/10.1177/1086026615575176>
- Engagement actionnarial ou activisme actionnarial : impacts sur les entreprises. (s. d.). Novethic. <https://www.novethic.fr/lexique/detail/engagement-actionnarial.html>
- EUROSIF. (2021, 24 novembre). Responsible Investment Strategies. <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>
- Fassone, M. (2021). L'impact investing : de buzzword à pilier de la Place. Paperjam Club. <https://paperjam.lu/article/impact-investing-buzzword-a-pi>
- Financité. (2012, avril). Le « Best-in-class » : favoriser les meilleures pratiques de responsabilité sociétales des entreprises (RSE).
- Financité. (2012a, mars). Engagement actionnarial : quels outils ? <https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2222.pdf>
- Financité. (2012b, avril). Le « Best-in-class » : favoriser les meilleures pratiques de responsabilité sociétales des entreprises (RSE). <https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2223.pdf>
- Financité. (2019). L'investissement socialement responsable en Belgique. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_20190626_vfs_0.pdf
- Financité. (2019). L'investissement socialement responsable en Belgique. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_20190626_vfs_0.pdf
- GIIN. (2020). Annual impact investor survey 2020 (No 10). <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>
- Gbego, H. (2020b, décembre 17). Le Social Return On Investment (retour social sur investissement). Finance&Gestion. <https://www.finance-gestion.com/vox-fi/le-social-return-on-investment-retour-social-sur-investisement/>

- Hehenberger, L., Mair, J. and Metz, A. (2019). 'The assembly of a field ideology: An idea-centric perspective on systemic power in impact investing'. *Academy of Management Journal*, 62:6, 1672–704.
- Héraud, B. (2019, mai). L'impact positif, nouveau Graal de la finance. *Novethic*. <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/l-impact-positif-nouveau-graal-de-la-finance-147211.html>
- Höchstädter, A., & Scheck, B. 2015. "What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners," *Journal of Business Ethics*, Springer, vol. 132(2), pages 449-475. <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s10551-014-2327-0.pdf>
- landolo, F., Sciarelli, M., Cosimato, S., And Landi, G. (2020, novembre). Socially responsible investment strategies for the transition towards sustainable development : the importance of integrating and communicating ESG (No 39). *Emerald*. <https://doi.org/10.1108/TQM-08-2020-0180>
- Impact Management Project. (2020, 8 juillet). *Impact Management Norms*. <https://impactmanagementproject.com/impact-management/impact-management-norms/>
- Intégration ESG - Investissement durable. (2021, 11 mai). *Gestion d'actifs à 100 % | Robeco.com*. <https://www.robeco.com/be/fr/nos-points-forts/investissement-durable/glossaire/integration-esg.html>
- ISO 26000 — Responsabilité sociétale. (2021, 15 octobre). *ISO*. <https://www.iso.org/fr/iso-26000-social-responsibility.html>
- Koninckx, G. & Teneau, G. (2010). Chapitre 1. La résilience : un nouveau concept. Dans : , G. Koninckx & G. Teneau (Dir), *Résilience organisationnelle: Rebondir face aux turbulences* (pp. 20-59). Louvain-la-Neuve: De Boeck Supérieur.
- L'impact positif, nouveau Graal de la finance, *Novethic* (2019, mai) <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/l-impact-positif-nouveau-graal-de-la-finance-147211.html>
- La notation extra financière. (2019). *Ministère de l'économie des finances et de la relance*. <https://www.economie.gouv.fr/facileco/notation-extra-financiere>
- Lacurezeanu, R., Chis, A., Bresfelean, V.P. *Integrated Management Solution for a Sustainable SME—Selection Proposal Using AHP*. *Sustainability* 2021, 13, 10616. <https://doi.org/10.3390/su131910616>
- La taxonomie verte européenne. (2021, 11 octobre). *Banque de France*. <https://abc-economie.banque-france.fr/la-taxonomie-verte-europeenne>
- Les exclusions sectorielles dans les fonds ISR. (s. d.). *Novethic*. <https://www.novethic.fr/lexique/detail/exclusions-sectorielles.html>
- Maduro, M., Pasi, G. and Misuraca, G., *Social Impact Investment in the EU. Financing strategies and outcome-oriented approaches for social policy innovation: narratives, experiences, and*

recommendations, EUR 29190 EN, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2018, ISBN 978-92-79-81783-0, doi:10.2760/159402, JRC111373.

- Marquis, C. (2020). Better Business : How the B Corp Movement Is Remaking Capitalism. Yale University Press.
- Mays, N , & Pope, C. (1995). Qualitative research: Observational methods in health care settings. BMJ (Clinical research Ed.), 311(6998), p.43
- Mertens, S. (2021, 19 mars). « Financer les projets d’entreprises durables » [Conférence]. <https://www.liegecreative.be/evenements/financer-les-projets-dentreprises-durables>
- Miller, K. et al. (2011), First Assessment of the Environmental Assistance Programme for SMEs (ECAP), AEA Technology Plc., <http://ec.europa.eu/environment/archives/sme/pdf/First%20assessemnt%20of%20the%20ECAP%20for%20SMEs.pdf>
- Notre univers durable. (s. d.). Forum Ethibel. <https://www.forumethibel.org/fr/investir-dans-la-durabilite/notre-univers-durable>
- Novethic. (2017, juillet). Les investisseurs en quête d’impacts. Stratégies, innovations et défis. https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Etude_Novethic_investissement_impact_social_2017.pdf
- Pacheco, V. (2021). Reporting extra-financier : définition française et conséquences. Diligent. <https://www.diligent.com/fr/blog/reporting-extra-financier-standard-europeen-2023/>
- Paillé, & Mucchielli, A. (2021). L’analyse qualitative en sciences humaines et sociales (5e édition.). Armand Colin.
- Phitrust Partenaires. (2020). Phitrust Partenaires 2020 - Rapport d’impact. https://www.phitrust.com/wp-content/uploads/2021/06/rapport_annuel_phitrust_partenaires_2020.pdf
- PME par classe de taille | SPF Economie. (2022). Economie. <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/pme-et-independants-en/statistiques-relatives-aux-pme/pme-par-classe-de-taille>
- Pourquoi Solifin ? (2020, 7 janvier). Solifin. <https://solifin.be/fr/a-propos/>
- Provost, Ch. (2020), « La finance à impact; pour répondre aux urgences climatiques et sociales ? », Analyse Financité
- PWL Capital inc. (2018, octobre). Guide pour l’investissement ESG. https://www.pwlcapital.com/wp-content/uploads/2018/10/WP_PWL_Kerzerho-BrodeurBeliveau_Guide-Pour-Investissement-ESG_10-2018_A.pdf
- Quels sont les enjeux du développement durable ? Novethic. <https://www.novethic.fr/lexique/detail/developpement-durable.html>

- Rangan, V.K, Appleby, S., Moon, L. (2011), « The promise of impact investing », Harvard Business School, p. 1-21
- Renneboog Luc. Ter-Horst Jenke, Zhang Chendi. Socially Responsible Investments : Institutional Aspects. Performance and Investor Behaviour. Journal of Banking and Finance. 2008, vol. 32, p. 1723-1742.
- Réseau Financité (Éd.). (2020, octobre). La finance à impact pour répondre aux urgences climatiques et sociales ? https://www.financite.be/sites/default/files/finance_a_impact_-_cp_-_octobre_2020.pdf
- Réseau Financité. (2020). Synthèse du rapport ISR 2020. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/synthese_isr_2020.pdf
- Schoenmaker, D. & Schramade, W. (2019), Principles of Sustainable Finance, Oxford University Press, Ch. 8 : Equity - Investing with an ownership stake, p. 211-247
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2018), Sustainability and the transition challenge. Principles of Sustainable Finance. (pp.1-36) Oxford University Press.
- Solifin · Together for impact. (s. d.). Solifin. <https://www.solifin.be/fr/>
- Statistiques relatives aux PME en Belgique | SPF Economie. (2021). Economie. <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/pme-et-independants-en/statistiques-relatives-aux-pme>
- Templeton F. (2019, juin). Cinq outils de gestion de l'investissement à impact. Tideline. https://www.franklintempleton.fr/download/fr-fr/common/jzck9haa/FRAAFR_WP_0619.pdf
- Tendances, T. (2017, 3 février). Les PME représentent 99,3% des entreprises belges. Site-Trends-FR. https://trends.levif.be/economie/entreprises/les-pme-representent-99-3-des-entreprises-belges/article-normal-608943.html?cookie_check=1637428073
- Thématique ESG - Définition et enjeux. (s. d.-b). Novethic. <https://www.novethic.fr/lexique/detail/thematique-esg.html>
- Thietart R.-A. (2007), Méthodes de recherche en management (p.455), Dunod
- Van Campenhoudt, L., Marquet, J., & Quivy, R. (2017). Manuel de recherche en sciences sociales-5e éd. Dunod.
- Van Duuren, E., Plantinga, A. and Scholtens, B. (2016), "ESG integration and the investment management process: fundamental investing reinvented", Journal of Business Ethics, Vol. 138 No. 2, pp.619-637
- Welcome to IRIS+ System | the generally accepted system for impact investors to measure, manage, and optimize their impact. (s. d.). IRIS+. <https://iris.thegiin.org>

Annexes

- Annexe n°1 : Guide d'entretien1***
- Annexe n°2 : Transcription des entretiens.....4***
 - Transcription Citizenfund – Le 05/03/20224***
 - Transcription Inpulse – Le 09/03/202213***
 - Transcription Change – Le 11/03/202220***
 - Transcription Shaping Impact Group (Oya Seed + SI3) – Le 23/03/202225***
 - Transcription Phitrust – Le 28/03/202235***
 - Transcription Trividend – Le 30/03/202242***
 - Transcription Scale Up – Le 30/03/202248***
 - Transcription Quadia – Le 06/04/202255***
 - Transcription Se'nse – Le 13/04/202260***

Annexe n°1 : Guide d'entretien

Général

1. Quelle(s) démarche(s) employez-vous pour détecter/recruter de nouvelles entreprises durables dans votre univers d'investissement ?

Autres formulations / formules de relance :

- Est-ce plutôt vous qui allez à la recherche de projets ou les porteurs de projets viennent-ils vers vous ?
- Si demain, je crée une entreprise à impact, comment allez-vous me repérer ?

2. Pouvez-vous me décrire le processus de sélection allant de l'identification d'un projet qui pourrait potentiellement vous intéresser de financer au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ?

Autres formulations / formules de relance :

- Avez-vous une stratégie bien définie pour sélectionner les PME durables ? Pouvez-vous me l'expliquer ?

Stratégies ISR

Activisme actionnariale

3. Quelle influence exercez-vous au sein de la gouvernance des entreprises dans lesquelles vous investissez ?

- Avez-vous un dialogue régulier avec les entreprises dans lesquelles vous investissez ? Une présence au C.A. ?

Intégration ESG

4. Évaluez-vous les entreprises sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale (politique ESG) ?

- Si oui, pouvez-vous m'expliquer plus en détails comment ce système fonctionne ?
- Utilisez-vous des indicateurs officiels tels que IRIS ou avez-vous développé en interne une grille ?
- Si vous avez recours à vos propres indicateurs, fonctionnez-vous avec des minimas à respecter pour sélectionner les entreprises ? Ou les utilisez-vous simplement à titre indicatif ?

Best-in-class

5. Procédez-vous à un classement par rapport aux meilleures entreprises que vous souhaitez intégrer dans votre fonds ?

Exclusion

6. Vous référez-vous à une liste noire d'entreprises/de secteurs/territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ? Pouvez-vous préciser ?

- S'agit-il d'une liste pré-établie par vos soins ou reprise d'un organisme officiel ?
- Quels secteurs/entreprises excluez-vous ?

Approche thématique

7. Avez-vous des thèmes de prédilection liés au développement durable pour composer votre univers d'investissement ?

- Si oui, pouvez-vous m'en parler davantage ?

Signaux envoyés par l'entreprise/Outils utilisés par les fonds

Général

8. Y a-t-il des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentifs pour les sélectionner ?

Autres formulations / formules de relance :

-Par exemple, si elles mettent elles-mêmes des indicateurs pour démontrer leur impact, si elles se réfèrent aux ODD, ... Accordez-vous de l'importance à ce type de signaux ?

Objectifs

9. Êtes-vous sensible au fait que les entreprises dans lesquelles vous investissez se réfèrent aux ODD des Nations Unies? Cela fait-il partie des méthodes que vous utilisez pour repérer des entreprises à financer ?

10. Votre fonds travaille-t-il lui-même avec les ODD ? Si oui, quel est le principe de fonctionnement ?

Normes

11. Suivez-vous des normes liées à l'IFC (International Finance Corporation) pour identifier et gérer les risques environnementaux et sociaux ?

12. Les entreprises que vous financez suivent-elles des normes particulières (comme la norme ISO26000 par exemple) ? (Liée aux questions de gouvernance, de loyauté des pratiques, des conditions de travail, etc.)

→ A quelle fréquence utilisez-vous cette donnée pour sélectionner une entreprise ?

Certifications

13. Vous référez-vous à des certifications obtenues par les entreprises pour les choisir ? Si oui, lesquelles ?

14. Certains de vos fonds sont-ils labellisés ou songez-vous à le faire ? Si oui, via quel label ? Est-ce que cela entraîne des restrictions quant au choix des entreprises (des critères qu'elles doivent respecter) ?

Méthodologie

15. Mettez-vous en place des méthodologies afin de faciliter la diligence, l'évaluation, le contrôle et le reporting de l'investissement à impact ?

→ S'agit-il d'une méthodologie universelle comme l'Impact Management Project ou plutôt une méthodologie confectionnée en interne ?

Indicateurs

16. Le fait qu'une entreprise elle-même ait développé des indicateurs de performance extra-financière en amont de la sélection, cela peut-il être un facteur favorable pour la sélection ?

Formes juridiques

17. Votre univers d'investissement est-il composé de formes juridiques particulières ? Lesquelles ?

→ Si uniquement certaines formes juridiques : seriez-vous prêt à vous ouvrir à d'autres formes juridiques ? Pourquoi ?

→ Si vous intégrez des sociétés de type S.A., SRL, .. dans votre fonds → Mettez-vous des choses en place afin que l'impact sociétal prime sur la poursuite de profit ?

Stade de développement

18. A quel stade de développement de l'entreprise investissez-vous ?

Zone géographique

19. Dans quels pays/régions investissez-vous ?

Autres formulations / formules de relance :

-Avez-vous des contraintes géographiques pour votre univers d'investissement ?

Rendements

21. Quelle place tient le rendement lors de votre sélection ?

Autres formulations / formules de relance :

-Accordez-vous plus d'importance à l'impact que l'entreprise peut avoir sur la société ou au rendement ? Par exemple : Si vous avez 2 entreprises qui ont toutes deux un impact positif sur l'environnement mais l'une offre un meilleur rendement que l'autre bien que son impact soit un peu inférieur, la préférerez-vous à l'autre ?

22. Avez-vous un taux de return minimum en dessous duquel vous n'investissez pas ? (Ou un taux de return moyen)

Limites

23. En tant qu'investisseur à impact, observez-vous des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection des PME ?

(Par exemple, trop de restrictions/pas assez, portefeuille composé de trop d'entreprises de la même forme juridique/du même secteur, ...)

24. Comment pourriez-vous améliorer votre pratique de sélection ?

Autres formulations / formules de relance :

-Si vous deviez aller plus loin dans votre stratégie, que voudriez-vous mettre en place de plus ? Pourquoi n'êtes-vous pas en mesure de le faire actuellement ?

Perspectives

25. Comment pensez-vous que le champ de l'impact investing va évoluer durant les 5 prochaines années ?

→ Pensez-vous que chaque acteur va rester avec ses propres pratiques ou que cela va un peu se structurer et que, dès lors, les pratiques vont évoluer et converger ?

→ Sentez-vous des pressions liées à l'uniformisation dans l'impact/investing ?

Annexe n°2 : Transcription des entretiens

Transcription Citizenfund – Le 05/03/2022

A : Axelle Guillaume (intervieweuse)

AB : Alain Boribon (interviewé)

A: Quelles démarches employez-vous pour recruter de nouvelles entreprises durables dans votre univers d'investissement ? Est-ce que c'est plutôt vous qui allez aller à la recherche de nouveaux projets ou bien est-ce que c'est plus les porteurs de projets qui viennent à vous et comment est-ce que la rencontre se passe ?

AB: Alors une des raisons de la création de Solifin c'était pour justement quelque part, très égoïstement, m'assurer un pipeline suffisant d'entrepreneurs sociaux.

Et donc ça a plus ou moins bien marché puisqu'on reçoit bon an mal an une cinquantaine d'entreprises que je vois passer au travers de Solifin et celles qui nous intéressent, on les fait venir aussi au Citizenfund.

A côté de ça, je participe à pas mal de jurys Mind&Market ou d'autres, ou à l'ICHEC, ou dans différentes universités ou écoles supérieures et donc je spotte déjà les futures entrepreneuses ou entrepreneurs. Et donc à part le côté opportuniste en étant membre de jury ici et là, neuf fois sur dix, ce sont les entreprises qui viennent chez nous.

A: Via SOLIFIN ?

AB: Ou pas non. Pas partout. On est inconnu, invisible, inodore, microscopique mais il y a quand même des gens qui entendent parler de nous donc c'est pas mal.

A: Avez-vous une stratégie bien définie pour sélectionner les PME durables mais du coup de ce que je comprenais, pas spécialement ?

AB: Alors, évidemment, une stratégie par définition ce doit être quelque chose de fluctuant.

Moi, je ne crois pas du tout aux fonds d'investissements qui sont thématiques et qui persistent dans leur manière de faire ou dans leur réflexion.

Nous, l'idée c'est à géométrie variable alors évidemment il faut que les projets aient un impact social et/ou environnemental.

Il faut qu'en matière de gouvernance, il y ait aussi des choses intéressantes qui puissent se passer mais l'un n'exclut pas l'autre.

On a d'abord un comité de sélection qui vérifie que l'entrepreneur et son projet correspondent bien aux valeurs du Citizenfund en l'évaluant sur 5 critères : impact sociétal, fonctionnement, équipe, capacité de réalisation et plan financier.

Et puis si le projet est validé par le comité, ce sont nos coopérateurs qui choisiront si on investit ou pas. Ils ont 10 jours pour voter pour ou contre le financement.

Donc l'idée c'est pas d'être ESG ou ISR ou quoique ce soit. Il faut vraiment que quelque part si il y a trop de packaging, et bien une boîte qui travaille en nous disant beaucoup moins de packaging, pour moi l'impact est déjà là.

Alors si elle vend évidemment des produits pétroliers, ben non on ne va pas l'accueillir, même si il y a moins de packaging donc par définition toutes les entreprises qu'on a accueilli au sein du Citizenfund ont un impact positif et puis après ça on va vérifier à la fois le côté technique, on va voir le côté au niveau de l'équipe.

Et puis, est-ce qu'il y a un business modèle? Sans que ce business modèle soit quelque chose qui permette de maximiser un profit.

Donc nous ce qui nous intéresse et ça vous pouvez le voir au travers des différents projets dans lesquels on a investi jusqu'à présent.

Quand on investit dans un cinéma coopératif on est clairement pas dans une attente en termes de rendement qui soit juste extraordinaire. Au contraire, on ne va pas gagner d'argent avec ça.

Il n'y a plus que les aspects financiers qui sont importants mais il y a des crises climatiques, il y a des crises de la biodiversité, il y a des crises au niveau de l'information, il y a des crises au niveau de la culture.

Enfin ça va mal un peu dans tous les secteurs et donc la question que je me suis posé c'est "Est-ce qu'un fond d'investissement maintenant ne doit pas changer de nature ? Est-ce que ce concept ne doit pas être revisité ?"

Et c'est pour ça que je me dis que ça devrait devenir une espèce de balise sociétale, se dire que si on veut un monde plus durable et meilleur demain, mais qu'est-ce qu'on met en place ici et maintenant pour que ça le devienne ?

Et est-ce qu'on n'est pas tous capable en intelligence collective de définir ce qui est bien pour nous maintenant ou dans 20 ans.

Et donc il faut évidemment qu'il y ait un équilibre entre des activités économiques, des activités culturelles, de l'éducation, de la solidarité etc.

A: Très bien.

Ensuite, je voulais vous demander si vous aviez une influence quelconque dans la gouvernance des entreprises dans lesquelles vous investissez ?

Est-ce que vous êtes présent dans le CA, est-ce que vous votez en AG, des choses comme ça ?

AB: Alors on vote évidemment chaque fois en AG puisque c'est quand même de la finance citoyenne, finance participative, sinon ça n'a pas de sens.

Donc on est présents à toutes les AG et on fait entendre nos voix et ce qu'on a à dire etc.

est-ce que nous faisons partie du conseil d'administration ?

Non enfin ça va peut-être changer dans le futur... On a eu plusieurs demandes par rapport à ça et il y en a peut-être qui va se faire mais voilà je n'ai pas encore décidé.

Pourquoi non? Parce que les montants qu'on a investi pour le moment sont trop petits que pour pouvoir prétendre à quoique ce soit donc si ça se fait c'est plutôt parce que il y a une demande du porteur, de la porteuse de projet, de se dire tiens il y a une valeur ajoutée à ce que le Citizenfund soit présent dans mon board.

Par contre, on entretient avec la plupart des entreprises dans lesquelles on a investi, des relations assez étroites qui nous permettent à la fois de connaître les joies et les difficultés que ces entreprises éprouvent mais aussi les directions qu'elles prennent.

Et souvent au départ, on sonde relativement bien ce qu'il y a dans les tripes des entrepreneuses et des entrepreneurs pour pouvoir dire mais "peut-on faire confiance à long terme à sa manière de voir les choses etc."

Et donc le fait d'entretenir des rapports relativement fréquents avec chacun des projets nous permet de quand même avoir une certaine incidence où il y a du dialogue en tout cas.

A: Ok. Et donc quand vous dites rapports relativement fréquents c'est une fois par an ou plus ?

AB: Ah non non, c'est beaucoup plus qu'une fois par an. Par exemple nous il y a des choses qu'on a mises en place pour que quand une entreprise éprouve une difficulté, et bien elle peut venir poser son problème chez nous et on réunit les coopérateurs et potentiellement des experts externes et puis on regarde quelles solutions on peut trouver.

Parce que finalement, à partir du moment où on investit dans les projets qui sont presque tous des projets de cœur, des projets qui sont durables, dignes de sens, enfin qui ont du sens en tout cas, et

bien nous ça nous importe quelque part d'être à leurs côtés pour qu'ils réussissent. Donc ce n'est pas comme un fond d'investissement classique, où on se dit "on met nos sous et puis on viendra voir l'année d'après si ça fonctionne, si ça fait des petits et si ça ne fait pas des petits, que ça crève ben voilà tant pis on aura perdu mais à côté de ça il y en a d'autres qui auront générés beaucoup d'argent. Donc nous chaque entreprise est précieuse. C'est des petites pépites, en tout cas en terme d'impact social ou environnemental et donc on a envie de participer à leur développement quelque part donc c'est des contacts oui, qui sont plus que des contacts normaux qu'on pourrait établir avec des entreprises normales.

A: Ensuite, je voulais vous demander si vous évaluez les entreprises dans lesquelles vous investissez sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale etc ?

AB: Alors c'est aussi une des raisons de la création de Solifin et c'est sur quoi Solifin est aussi en train de travailler pour avoir des critères homogènes de mesures d'impacts des organisations qui font partie de Solifin.

Alors probablement on n'arrivera pas à quelque chose de complètement homogène mais avoir en tout cas un socle commun me paraît important pour qu'on puisse mesurer les choses, finalement, d'une même manière. Et qu'on ne parle pas des langages différents.

Nous pour le moment on est en train de suivre évidemment un peu ce qui se décide, enfin on décide avec Solifin, on est partie prenante de la plateforme donc on regarde vers quoi on devrait se diriger pour être le plus pertinent possible.

Sachant que chaque structure a probablement une vision ou une thématique, une manière de voir les choses très différente.

Comme par exemple, nous, si un projet est seulement autoportant, on est tout à fait capable de le financer sans que ça génère des dividendes ou des choses importantes.

Alors que la plupart des fonds d'investissement vont, en tout cas, voir quel est le return sur investissement.

A: Ensuite je voulais savoir si vous vous référiez à une liste noire des entreprises ou des secteurs ou bien des territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ?

AB: Il y a évidemment des secteurs dans lesquels on ne va certainement jamais investir.

Et en fait c'est marrant comme question parce que il y a des choses qui pourraient éventuellement être évidente au départ mais qui ne le sont pas du tout.

Donc quand on reçoit par exemple, je ne sais pas moi, un boucher ou quelqu'un qui élève de la viande de manière, ou en tout cas,... je ne sais pas comment on pourrait dire ça mais ..

A: Avec des OGM ou des choses comme ça vous voulez dire ?

AB: Non non non, Le bien-être animal est respecté etc, ben pour le moment on ne l'a pas fait rentrer encore chez nous. Parce que on se dit : "est-ce que c'est vers ça qu'on a envie d'aller, est-ce qu'il faut continuer des élevages etc", c'est pas évident.

On a eu au départ des coopératives d'éoliennes qui sont venues et en analysant le truc un peu plus profondément on s'est dit "Est-ce que c'est vraiment beaucoup plus durable que d'autres sources d'énergie sachant qu'il faut beaucoup de pétrole pour faire une éolienne, que ça va fonctionner pendant 20 ans, qu'on ne sait pas très bien ce qu'on va en faire après, que ça demande des métaux rares pour les fabriquer.

Bref il y a plein de questions à se poser.

Par exemple il y un projet de livraison en vrac de produits bio etc qui est passé devant le comité mais qui n'a pas été accepté parce qu'on s'est dit mais est-ce que ça a du sens d'envoyer, même si c'est en vrac, des produits bio en France à partir de la Belgique.

Mais enfin, on s'est dit à un moment donné mais non pourtant c'est du bio, c'est en vrac.
Mais en fait ce qui est vraiment passionnant avec ce qu'on a créé c'est qu'il y a vraiment une prise de conscience de ... Qu'est-ce qu'on va financer là ? Est-ce que ça a du sens, ça n'a pas de sens ?
Par exemple on questionne pas la valeur mais les valeurs. Et donc ça c'est assez passionnant.

A: Oui tout à fait.

Alors ensuite, je voulais savoir si vous aviez des thèmes de prédilection liés au développement durable pour composer votre univers d'investissement mais de ce que j'entendais vous ne voulez pas vous figer sur des thèmes en particuliers.

AB: Ben non puisque on a 19 entreprises et, à peu de choses près, elles sont actives dans 19 secteurs différents.

Ou pas loin, enfin il y a du textile, il y a de l'immobilier, il y a de l'agriculture, il y a de la mobilité douce, il y a de la participation citoyenne, il y a de la solidarité, il y a de la culture.

Donc clairement, non. Donc si il y a un truc dans l'énergie durable, oui on va l'intégrer.

On pourrait l'intégrer je veux dire ... Si dans n'importe quel secteur, dans le milieu médical, dans n'importe quoi... pas dans l'armement, ou dans des pesticides, etc évidemment.

A: Ensuite je voulais savoir si il y avait des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentifs ?

Je peux dire des exemples si vous n'avez pas d'idée comme ça, ce serait des certifications, des objectifs de développement durable qu'elles mettent en place, ...

AB: Oui c'est clair que si une entreprise vient nous voir et qu'elle est B-corp ... Mais en général elle ne viendra pas nous voir puisque les entreprises B-corp, elles ont déjà une certaine maturité. C'est pas un label facile à avoir.

Nous même, on devrait l'avoir dans les mois qui viennent mais ça prend tellement de temps que je veux bien croire que les entreprises ont autre chose à faire.

Alors ce qu'il y a c'est que nous on intervient très early stage donc la plupart du temps, les entreprises n'ont pas de label, ou à peu près rien, et , ce que je peux dire en tout cas, c'est qu'il y a beaucoup d'entreprises qu'on a financées qui sont devenues par exemple lauréat du programme B-circular à Bruxelles. Ou qui ont des labels divers et variés.

Là pour le moment il y a deux entreprises qui sont en train de passer par le programme ASHOKA, je ne sais pas si vous connaissez ? C'est une des organisations mondiales les plus importantes du monde en matière de développement durable.

Et donc ces signaux, non parce que souvent elles acquièrent ces signaux après qu'on ait investi dedans la plupart du temps.

A: Ok. Êtes-vous sensible au fait que les entreprises dans lesquelles vous investissez se réfèrent aux ODD des Nations-Unies ?

AB: Oui les ODD. Et bien, nous on utilise les ODD dans le cadre de nos critères de sélection. Mais comme je vous disais, au fur et à mesure qu'on creuse notre sillon on voit aussi toutes les limites des objectifs de développement durable. Vous êtes familière avec les 17 ODD ?

A: On les a pas mal analysés en cours en effet.

AB: Est-ce que tu as remarqué que la culture est absente ?

A: Ah oui c'est pas faux.

AB: Ok. Les médias ?

A: oui, c'est vrai qu'ils n'apparaissent pas.

AB: La finance ?

A: Non, non plus.

AB: Voilà donc pour moi, les ODD c'est de la durabilité faible de manière générale et s'il nous manque, et je pense que ce n'est pas anodin qu'on n'ait pas intégré la culture, qu'on n'ait pas intégré l'information et qu'on n'ait pas intégré la finance ça dit beaucoup sur qui a pondu ces ODD, quels objectifs ça sert finalement.

A: Oui

AB: Et donc, clairement, en intégrant par exemple des projets comme le magazine WILFRIED chez nous ou le cinéma coopératif à Bruxelles, et bien on est passé au-delà des objectifs de développement durable. On s'est dit que si on ne soutient pas la culture, si on ne soutient pas une presse de qualité, je ne sais pas pourquoi on se bat. Et moi vivre dans un désert économique ça ne m'intéresse pas. Enfin, un désert dans lequel il n'y aurait que de l'économie je veux dire.

A: Très bien.

Ensuite, le fait qu'une entreprise suive des normes liées à la RSE, est-ce que ça a une influence lorsque que vous devez sélectionner une entreprise?

Par exemple les normes ISO etc ? Mais j'imagine que dans le cadre des petites entreprises dans lesquelles vous investissez ça n'est pas pertinent?

AB: En terme de RSE, je m'en moque parce que pour moi la RSE c'est le parent pauvre de l'impact investing.

C'est juste un petit vernis qu'on met sur quelque chose et je pense qu'il faut dépasser tous les concepts ISR, RSE, etc. C'est du pipeau quoi. Pour moi c'est le greenwashing.

En fait, ma position elle est très claire, si l'entreprise que vous créez ne résout pas un problème, alors ça fait partie du problème.

A: Ok. Ensuite, on l'a un peu abordé tout à l'heure mais je me demandais si vous, en interne, ou les entreprises dans lesquelles vous investissez, est-ce qu'elles utilisent des indicateurs pour évaluer leur impact généré ?

AB: Pas assez, pas encore. Et franchement ça fait 2 ans qu'on se pose la question. Il y a différentes plateformes de mesures d'impact qui existent. Enfin il y a plusieurs choses qui existent et le problème c'est que pour une structure très petite comme la nôtre c'est trop cher que pour avoir ce genre de mesures qu'il faudrait mettre à disposition de chacune de nos entreprises et comme on paye par entreprise, etc.

Et qu'on est vraiment un fond citoyen avec l'ambition d'être le plus low-cost possible pour justement sortir de tous les effets pervers de la finance classique.

Et bien pour nous c'est très compliqué pour le moment mais le jour où on peut avoir un outil de mesure d'impact adapté à nos moyens, c'est clair qu'on l'utilisera tout de suite.

A: Ensuite, je voulais savoir si votre univers d'investissement, ... Est-ce qu'il est composé de formes juridiques particulières ? Par exemple si vous excluez les SA ?

AB: Non, justement on a justement investi dans des coopératives, on a investi dans des SA, dans des SRL. Je rêve qu'on puisse investir et ou prêter à des ASBL.

A: Mais ça n'a pas encore été fait actuellement ?

AB: Ca n'a pas encore été fait non, mais probablement parce que nous sommes à la fois trop petits et que quand bien même ce serait une ASBL, un des critères chez nous c'est qu'elle soit autoportante. Donc il faudrait .. et ça c'est quelque chose sur lequel je travaille avec différentes ASBL, je pense que à peu près toutes les ASBL devraient travailler avec un business modèle pour elles-mêmes pour simplement assurer leur pérennité.

Alors des fois c'est impossible parce qu'il n'y a pas matière à ... mais moi je pense qu'on est juste borné par notre cerveau et qu'il y a moyen d'aller au-delà.

A: Et dans le cas où vous intégrez les sociétés de type SA et SPRL dont vous m'avez parlé, est-ce que vous mettez des choses en place afin que l'impact sociétal prime sur la poursuite du profit ?

AB: En général, on accueille des entreprises qui mettent déjà en place, soit parce qu'elles ont une charte, soit parce que dans leur statut il est indiqué qu'elles vont suivre une orientation plus sociétale que simplement lucrative.

En fait il n'y a aucune entreprise qui vient chez nous qui n'a pas déjà un impact au départ.

Donc nous ce qu'on fait, on s'est posé la question " Mais quel est l'extra MILE qu'on pourrait faire pour être encore plus, entre guillemets, vertueux dans le cas du projet ".

Là où les choses changeront c'est quand il y aura des dizaines de villes qui auront leur propre Citizenfund parce que les citoyens seront réunis pour le créer.

Et à partir du moment où il y a un projet d'ambition national qui est validé par un citizenfund et bien il sera probablement présenté à tous les autres citizenfund et tout le processus démocratique de sélection se mettra en oeuvre et là, on ne parlera plus de 15 ou 20.000 euros, on parlera de montants beaucoup plus importants.

Mais avant d'arriver là, il faut qu'on fasse les petits.

A: Ok. A quel stade de développement de l'entreprise investissez-vous ? C'est vraiment avant même start-up ou start-up ?

AB: Non, c'est après soit. Il faut que l'entreprise ait déjà été constituée du point de vue juridique, soit parce que elle a son activité qui est peut-être logée dans un incubateur ou dans quelque chose mais qu'il y ait déjà une traction.

Il faut qu'on puisse valider qu'il y a déjà un intérêt donc la personne qui a une idée sous sa douche, ne vient pas pitcher chez nous pour qu'on lui donne de l'argent pour lancer son projet. Ca n'arrive jamais.

A: Elle doit déjà avoir fait sa première facturation on va dire ?

AB: Oui, ça pourrait être ça. Et encore, ce n'est pas parce qu'elle a fait sa facturation qu'elle sera choisie. Il vaut mieux déjà avoir une traction au marché.

A: Oui ok. Dans quels pays investissez-vous ? De ce que j'ai compris c'est uniquement en Belgique ?

AB: En tout cas, alors, on a quand même investi dans un fond d'investissements qui s'appelle INCOFIN et INCOFIN a fait du micro crédit un peu partout dans le monde. C'est une coopérative d'ailleurs.

Et donc à priori, les citizenfund auront pour ambition de reterritorialiser la finance.

Donc l'idée c'est : Si vous êtes à Berlin, et bien, essayer de trouver des projets à Berlin. Si vous êtes à Bruxelles, et bien, ce seront des projets Bruxellois.

Alors il se fait que comme on est le premier de notre genre à avoir été créé je pense dans le monde et qu'on est situés à Bruxelles, et bien, on a aussi investi à Bruxelles et aussi en Wallonie et en Flandre

parce qu'au départ, même si j'avais l'idée de développer d'autres Citizenfunds et bien, le succès mettant du temps à venir dirais-je, on investit nous-même dans des projets en Flandre et en Wallonie.

A: Donc vous n'avez pas de limites à la Belgique ? vous êtes prêts à investir dans des projets en dehors ?

AB: Ca n'aura pas de sens. En fait en tout cas pour le moment, je pense que à terme, si il y a un Citizenfund qui s'ouvre à Lille, et bien c'est lui qui investira dans les projets Lillois et pas le Citizenfund de Bruxelles.

A: Ensuite, vous l'avez aussi évoqué tout à l'heure, mais quelle place tient le rendement lors de votre sélection ? Est-ce que vous allez accorder plus d'importance à l'impact que l'entreprise peut avoir sur la société ou au rendement ? Vous l'avez dit tout à l'heure je peux y répondre par moi-même en fait..

AB: En fait, ça dépend de plusieurs choses. Enfin j'ai dit ce que j'ai dit, mais à côté de ça il y a aussi, quelque part, l'intérêt du Citizenfund en tant qu'organisation, en tant qu'entreprise pure et donc il faut qu'on ait quand même un équilibre entre des montants qui vont être prêtés et dont le remboursement est un peu plus sûr que de l'equity pure dans une coopérative où c'est plus compliqué de récupérer son argent à terme.

Et donc c'est en fonction d'où va notre coopérative qu'on va se dire "Tiens, pour ce projet-là, il a un impact mais il a peut-être un impact un peu moins grand qu'un autre mais il génère plus de rendements."

On ira peut-être pour celui qui a plus de rendements. Mais de nouveau, quand on investit, par exemple, et ce n'est pas le seul cas, dans un cinéma coopératif, les coopérateurs savent d'emblée qu'ils ne vont pas avoir du dividende là-dessus, de facto, ça baisse le return moyen possible que pourrait leur délivrer la coopérative.

Maintenant, je pense qu'on n'ira pas jusqu'à se dire "Bon écoute, c'est un peu pourri leur truc, mais ça a un bon rendement et donc on y va quoi", ça on ne fera pas.

A: Ok. Et est-ce qu'il y a un taux de return minimum en dessous duquel vous n'investissez pas dans les entreprises ?

AB: Ben non puisque par définition il y en a certains qui n'auront probablement pas de return.

On a même investi dans NEW B. On savait, le premier jour qu'on allait perdre 30% de la valeur. Donc voilà, c'est vraiment une espèce de preuve que les citoyens ne sont pas complètement crétins et qu'ils peuvent savoir ce qui est bien pour eux dans l'avenir.

C'est quoi une société désirable, c'est pas une société où c'est que le pur économique qui joue.

Voilà donc l'intérêt d'une banque éthique ça a du sens pour nous. Même si il n'y a pas de rendement.

A: Très bien. Donc il reste 2 questions.

En tant qu'investisseur à impact, est-ce que vous observez des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection des PME ?

Par exemple trop de restrictions ou bien pas assez ou le portefeuille juridique est composé d'entreprises qui ont trop la même forme juridique, ou je ne sais pas ce que vous pouvez

AB: Je ne suis pas sûr de comprendre votre question.

A: Je voulais savoir si vous observez des limites éventuelles à votre stratégie de sélection des PME ?

AB: en fonction de la nature juridique de celle-ci ?

A: Non j'ai évoqué des idées par exemple, le fait que vous restiez sur des entreprises qui ont toutes, enfin 80% de votre portefeuille est composé d'entreprises qui sont des SA, des SRL par exemple ou bien

AB: En fait non, on n'a aucune exclusives, enfin d'abord, ça va dépendre de ce que les coopérateurs vont choisir eux-mêmes donc moi je ne peux pas savoir en fait où va se trouver ce fond d'investissement dans 3 ans, dans 5 ans. Ca dépendra du choix des citoyens quelque part. Mais jusqu'à présent, on ne s'est pas trop posé la question de savoir si c'était une coopérative ou une SRL ou si elle était plutôt dans le domaine de l'agriculture ou plutôt dans autre chose. Est ce qu'elle intègre des personnes porteuses d'handicap ou pas ? Pour nous c'est un avantage mais on ne va pas se dire maintenant on ne va investir que dans des entreprises qui ont ce profil-là. Non on sera vraiment éclectique.

A: Ok et votre entreprise, elle est composée de combien de coopérateurs environ ?

AB: Bientôt 230. Je peux presque dire que toutes les semaines il y a des nouveaux. mais c'est au compte-goutte, ça met du temps.

A : Je voulais savoir s'il devait y avoir une certaine proportion, minimum 2/3 des coopérateurs qui doivent émettre leur avis par rapport au financement d'une entreprise?

AB: Non. En fait, c'est un outil qu'on met à disposition des coopérateurs. Et donc soit on s'en empare et alors on joue son rôle de manière active ou soit on s'en remet aux autres mais c'est évidemment ce qui se passe dans la finance classique. Ou soit on ne l'utilise pas. Ce que font évidemment 10 millions 900 milles belges, en n'utilisant pas le Citizenfund mais alors qu'on ne vienne pas se plaindre qu'on vit dans un monde pourri ou dans un pays pourri ou que l'économie est pourrie ou que la finance est pourrie.

Là on offre un moyen de pouvoir donner son avis et donc finalement chez nous, ça fonctionne dans la majorité des votants. Il n'y a pas des critères disant il faut que 2/3 des personnes de la coopérative aient remis leur avis etc .

Parce que je savais bien que d'emblée ce serait peut-être compliqué de changer les habitudes des gens, que reprendre le contrôle de ses sous, de la finance ça demande un effort. Et puis, et surtout ça demande de se mettre face à ses propres responsabilités parce qu'on peut blâmer la finance, les banques, les gens, machin, etc. Mais au final ce sont nos choix à chacun d'entre-nous qui déterminent la course du monde.

A: Donc c'est à 51% de pour, vous investissez dans le projet ?

AB: Des votants.

A: Des votants oui. Et enfin la dernière question c'est : Si vous devez aller plus loin dans votre stratégie de sélection, que voudriez-vous mettre en place en plus ? Et pourquoi n'êtes-vous pas en mesure de le faire actuellement ?

AB: En tout cas je mettrai d'emblée à l'outil de mesures d'impact. Ca c'est clair et net.

Et puis, ça j'ai vraiment envie de le créer. Je créerais un écosystème. Parce qu'on parle beaucoup d'écosystème mais en matière entrepreneuriale.

Mais le problème de cet écosystème c'est qu'il n'existe pas. Ce sont juste des mots, c'est du vent et moi je concevrais un écosystème dans lequel toutes les entreprises qui ont un impact positif puissent

collaborer les unes avec les autres en priorité, par priorité d'ailleurs par rapport à une collaboration avec une entreprise classique. Ca c'est quelque chose que je ferais.

Et si un jour il y a plein de types de Citizenfund j'espère que je pourrai mettre ça en œuvre avant parce qu'au sinon ça va durer trop longtemps mais l'idée c'est de vraiment fédérer toutes ces énergies et que si on est chercheur d'emploi et on a envie de travailler dans l'impact, et bien, où est-ce qu'on s'adresse ? Comment on fait ? Si on crée son magasin bio et qu'on a besoin de peindre tout son établissement, à qui est-ce qu'on s'adresse ? Est-ce qu'on va s'adresser à une entreprise classique ou on va s'adresser à une entreprise qui n'utilise pas de crasses dans ses peintures ou qui met des gens qui sortent de prison au travail ou qu'il y a des personnes porteuses d'handicaps pour les aider. Voilà, ça ce serait un truc que je ferais. Que je vais faire.

A: Et bien c'est excellent, j'ai terminé mes questions.

Merci beaucoup.

Transcription Inpulse – Le 09/03/2022

A : A Guillaume (intervieweuse)

N : N Blondeau (interviewé)

A: Tout d'abord, est ce que vous pouvez me dire votre fonction au sein de inpulse?

N: Oui, bien sûr. Nous avons trois fonds en sous gestion, tous actifs dans la finance inclusive. Moi, je m'occupe d'un des trois fonds.

A : Ok. Quel est le nom de ce fonds-là ?

N : Celui-là c'est Helenos.

Le premier, ça a été CoopEst qui a été lancé en 2006 et qui fournit des prêts seniors et subordonnés à des intermédiaires financiers en Europe de l'Est.

CoopMed, c'est la même chose mais sur une autre zone. La zone MENA, c'est-à-dire Afrique du Nord Moyen-Orient. Ca va du Maroc, Tunisie jusqu'au Liban, en Palestine, Syrie, (enfin Syrie pour le moment, c'est bloqué). Il a été lancé en 2015

Et puis le 3ème (Helenos) a été lancé en 2018. Et alors, celui -là, c'est un fonds qui se base sur le succès de CoopEst et qui élargit le champ d'activité, il est élargi au niveau des produits. On fait des prêts mais aussi et surtout des prises de participations en capital. On fait l'Europe de l'Est, Centrale et aussi en Europe de l'Ouest. C'est toute l'Europe avec Helenos. Les différences sont donc l'élargissement des produits et de la zone. La troisième différence qui est quand même substantielle, c'est que les cibles peuvent être plus larges. Car toujours finance inclusive mais un petit peu plus large, donc c'est de la microfinance, des banques coopératives et des coopératives de crédit, des ONG qui fournissent des microcrédits, mais aussi des institutions financières qui servent des entreprises sociales, le crowdfunding, on élargit le champ d'activité également.

A : Du coup, j'imagine que notre interview va plus se baser sur Helenos ?.

N : C'est celui que je connais le mieux effectivement, mais dans l'ensemble, les règles du jeu sont un petit peu différentes parce qu'il y a certains critères que des investisseurs ont demandé pour qu'ils s'appliquent à ce fonds mais au niveau sélection, voilà la stratégie de Inpulse est la même pour tous les fonds.

A : Alors vous pourrez peut être parler en tant que Inpulse et pas que Helenos. Ma première question est la suivante : quelles démarches employez-vous pour recruter de nouvelles entreprises durables dans votre univers d'investissement ? Est -ce que c'est plutôt vous qui allez à la recherche de projets ou bien plus les porteurs de projets qui viennent vers vous ?

N : Disons que c'est un petit peu les deux, mais le fait qu'on est présent depuis quinze ans dans ce secteur, c'est que l'on est relativement connu et qu'il n'y en a pas mal qui viennent vers nous de manière proactive. C'est plutôt ça qui se passe. Donc on est présent en Europe de l'Est depuis plus de 15 ans, en Europe de l'Ouest de manière plus récente mais nous avons aussi certains partenaires de longue date, dont un de actionnaires, le chef de la banque française Crédit Coopératif, qui est présent dans ce secteur depuis 100 ans et qui reste encore aujourd'hui un acteur assez important dans le secteur de l'économie sociale en France mais en Europe, de manière générale, avec l'aide de la Fédération des banques alternatives et éthiques CBA. L'Europe ça a l'air d'être grand, ça l'est effectivement. Mais au niveau du secteur, ça reste un secteur où après 15ans surtout, on est bien présents. On est relativement connus.

A : Ok, don c'est rarement vous qui démarchez les entreprises ?

N : En pratique, c'est plutôt eux qui viennent vers nous maintenant, ou c'est du via-via. C'est via d'autres investisseurs ou via des gens qui nous connaissent et qui savent qu'on est actif dans ce secteur-là, c'est finalement un si petit monde. Enfin, il y a beaucoup de monde mais peu en même temps. Dans le monde de l'impact investing et de la finance inclusive en Europe, en fait, il n'y a pas beaucoup d'acteurs qui sont spécialisés en Europe et qui sont même présents en Europe. Des fonds qui sont spécialisés en Europe, je pense que nous sommes à notre connaissance, le seul dans ce secteur de la finance inclusive. C'est important de dire que c'est seulement une partie de l'impact investing. On ne peut pas aller investir dans une entreprise sociale comme Change le fait. Ca c'est pas notre métier, nous c'est vraiment de la finance inclusive.

A : Pouvez-vous me décrire le processus de sélection allant de l'identification d'un projet qui pourrait potentiellement vous intéresser au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ?

N : Oui, les premiers critères sont relativement standards. D'abord, il faut qu'il y ait un impact social évidemment qui soit démontré. Les investisseurs, s'ils investissent dans le fonds et dans nos activités, c'est parce qu'ils souhaitent contribuer à ce que la terre tourne un peu plus ronde. Ensuite, le second critère, ce sont des investisseurs pas des donateurs, donc ils espèrent avoir de l'argent en retour avec un rendement qui est certes raisonnable par rapport à d'autres. Mais en attendant, il faut quand même aller le chercher. Et ça, ça implique des guides financiers. L'entreprise ne doit pas nécessairement être soutenable mais doit viser la soutenabilité. A terme, il faut qu'ils gagnent de l'argent. C'est pas de gagner le plus d'argent possible, pas la maximisation du profit, mais il faudrait gagner de l'argent. On essaye de contribuer à un capitalisme plus humain. Mais ça reste du capitalisme. Donc ça, c'est un point essentiel.

Ensuite, dans la finance inclusive, les critères qui sont indirectement liés à la soutenabilité, comme par exemple le taux de remboursement des clients, comme par exemple, il y en a d'autres qui sont plus standards à tous les secteurs. La capacité du management, le type d'actionnaire, la vision, où veulent-ils être dans cinq ans, voilà des éléments qui sont intersectoriel. Mais en gros, c'est diviser en deux : la partie sociale et la partie financière.

A : OK, parfait

N : Ça c'est la première étape. Lorsqu'ils passent cette 1^{ère} table, si ça rentre dans les cases. Ils disent on y va. Si on y va, on fait d'abord une note d'éligibilité. Donc on demande des informations complémentaires, on fait une analyse AML – KYC, c'est-à-dire la lutte anti-blanchiment, et voir si les actionnaires et les financements qu'ils utilisent sont transparents et sont de source fiable et si les personnes qu'on a, ne font pas partie de la liste des sanctions européennes ou américaines. Toutes des choses pas très amusantes mais qui sont importantes. Et puis ensuite, on présente ça au comité qui nous dit OK, on confirme que c'est éligible. Ça rentre bien dans notre cible ou bien non pour telle et telle raison. Ça ne rentre pas dans la cible de notre fonds.

Si c'est oui, on va sur place, on fait une Due Diligence. On reste 2-3 jours sur place, on fait une analyse complète, des réunions avec le président du C.A., les administrateurs jusqu'aux clients, et en passant par le management et les agents de crédits. Sur base de ça, on rédige une note, on fait une analyse, on présente au comité. En fonction du fonds, il y a un ou deux comité(s). Soit, le comité décisionnel directement, soit le conseil d'administration, soit le comité d'investissement. Donc c'est un comité qui prend la décision. Dans le cas d'Helenos, il y a un comité consultatif qui est le représentant de certains actionnaires importants, qui voient passer les dossiers et qui émettent une opinion (pas une opinion

décisionnelle mais ça reste l'avis des actionnaires importants). Donc formellement ils ne décident pas mais ils ont qd même une influence importante.

Si toutes ces étapes sont passées, on passe à la contractualisation : soit dettes, soit capital (on discute le pacte d'actionnaires, on discute des conditions d'entrée et de sortie). Tous les 3 mois, on reçoit les comptes de résultats de tous nos clients et on a des appels réguliers tous les trimestres ou semestres, ça dépend. Avec la guerre en Ukraine, on a des contacts un peu plus réguliers avec tous nos clients qui sont dans les pays limitrophes (Roumanie, Pologne, ...).

A : Justement, vous anticipez un peu ma question suivante qui est : Quelle influence exercez-vous au sein de la gouvernance des entreprises dans lesquelles vous investissez ? Participez-vous au vote en AG,... ?

N : Ça dépend si on est en prêt ou en capital. Si on est prêteur, c'est assez rare qu'on participe dans la gouvernance. Quoiqu'il y a 2 cas où c'est arrivé mais ce sont les clients qui ont demandé car ils se sont rendus compte que c'était un win-win de nous avoir nous au conseil d'administration depuis 1an alors qu'on est pas actionnaire, on est seulement prêteur. Mais là on joue notre rôle de suivre ce qu'il se passe, de partager l'expérience (c'est important quand on est au C.A.). On est présent dans une quinzaine de pays alors que l'institution qu'on finance est seulement présente dans un pays donc on leur donne une perspective un peu plus européenne. On lui dit « ah mais regarde ce qu'elle, elle fait, ... ça peut être intéressant ». Pour eux, c'est une ouverture d'esprit et un échange d'expérience et qui peut être bénéfique.

Si c'est une participation en capital, alors là on siège au conseil d'administration presque à chaque fois. Là, on participe à l'AG vu qu'on est actionnaire, on vote et là on a une voix plus prépondérante. On prend une place de copilote et la personne t'écoute. Tandis que quand tu prêtes, ils écoutent pas toujours et tu n'es pas à côté de lui.

Aussi important, on n'est jamais majoritaire, toujours moins de 50%.

A : Ok, alors ensuite, est-ce que vous évaluez les entreprises sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale ?

N : Lors de la due dil, on en fait une aussi bien financière que sociale. On a développé tout un outil pour ça, qui est divisé en 8 catégories. Ces catégories incluent des questions et suite à tout cela, on a un score de bons ou moyens ou mauvais élèves. Ça, c'est présenté au comité, et il en prend compte également (aussi bien financier que social). Une feuille de score ESG est émise pour chaque nouvel investissement afin d'évaluer et de comparer la performance non financière d'une entité sur quatre éléments clés (ODD, environnement, genre et gouvernance). Les indicateurs analysés contribueront à établir les objectifs d'impact à inclure dans les contrats.

A : Ok génial, il se pourrait que les mauvais élèves soient repris dans votre fonds ?

N : Non par contre ce qu'on a c'est des élèves moyens mais qu'on essaye d'accompagner pour qu'ils deviennent bons. Ce qui pour nous est très important, c'est l'intentionnalité. Lors de la due dil, on se rend compte si les personnes face à nous, ont la volonté de s'améliorer au niveau au sociétal ou pour eux, c'est juste le fric. Ça on estime et puis si on sent que c'est juste le fric, alors ça ne répond pas à notre mission. D'habitude ça, ça ne passe pas.

A : Est-ce que vous vous référez à une liste noire d'entreprises/de secteurs/territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ? Tout à l'heure vous aviez parlé...

N : Oui, c'est plus KYC-AML. De manière concrète, avec la crise en Ukraine, on a refait un check complet de tous les actionnaires et toutes les personnes membres de nos conseils d'administration, voir s'il y avait des personnes liées avec des Russes, avec des banques qui maintenant ne font plus partie du système SWIFT, ... Donc voilà, heureusement, aucune des institutions qu'on finance n'a un

lien avec la Russie ou avec une personne qui a été blacklistée. Donc voilà un exemple très concret, très récent.

De toute façon dans notre secteur, c'est de la finance inclusive, on a dans chacun de nos investissements, on a une liste d'exclusion qui est annexée à nos contrats et que les institutions doivent suivre. Par exemple, elles ne peuvent pas financer les institutions actives dans les OGM. Voilà. Y a des trucs assez évidents comme : les jeux de hasard, l'armement, ... (Même si ça va être remis en question entre nous car on se rend compte de choses).

Mais il y a des limites et exceptions car un exemple très concret : dans les exclusions il y a financement de l'alcool mais en discutant de ça, on s'est rendu compte que dans une de nos institutions, ils voulaient financer 2 jeunes qui se lancent dans la production de bières artisanales. Est-ce que nous du coup on peut pas le publier sur notre site ? Ça nous a fait réfléchir et on s'est dit que c'était pas le but. On a envie de les soutenir car la mission correspond à la mission de notre intermédiaire donc on a dû un petit peu adapté. C'est pas toujours noir ou blanc. (Mais par contre si c'était ABinBev, on voudrait pas les financer, bien que de toute façon ils ne viendraient pas chez nous).

A : Avez-vous des thèmes de prédilection liés au développement durable pour composer votre univers d'investissement ? Enfin vous m'avez dit que vous vous concentriez sur le secteur de la micro-finance donc je n'ai pas besoin de ça...

N : Pas uniquement micro-finance, aussi des entreprises sociales. Par entreprise sociale on entend qu'on finance d'autres intermédiaires financiers qui financent des entreprises sociales. Un exemple, c'est des espèces de mini Triodos, Crédal, ...

A : Y a-t-il des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentifs ? Des certifications, labels, ...

N : Oui. Le premier c'est le code européen de bonne conduite en microfinance. Ceux qu'on finance doivent avoir souscrit à ce code de l'union européenne. Ça c'est standard.

Pour les non-microfinance, il y a le standard B-corp. Ça on essaye de pousser auprès de nos clients. Mais nous ne l'avons pas encore nous-mêmes, on est en train d'y travailler donc on est nous-mêmes dans une position ambivalente. On leur demande quelque chose que nous on a pas. Donc pour l'instant, on reste un petit peu cohérent et donc on y va mollo.

A : Êtes-vous sensibles au fait que les entreprises dans lesquelles vous investissez se réfèrent aux ODD des Nations Unies ?

N : Oui bien sûr. Pour revenir tout à l'heure à ce qu'on disait sur les élèves moyens donc on a quelques élèves moyens en portefeuille et ce qu'on fait c'est que dans les contrats on leur a dit: Ok, vous êtes moyen mais on voit que vous avez une volonté d'aller dans cette direction-là et de vous améliorer au niveau du suivi de la performance sociale et de l'impact. Et bien, nous on est d'accord de vous accompagner là-dedans et donc on a mis quelques deadlines en disant voilà à telle date on aimerait bien que vous arriviez là et 6 mois après ou un an après, on aimerait faire l'étape d'après et ainsi de suite. Donc on a inclus ça dans nos contrats pour nous assurer que cette volonté ne reste pas juste un vœu pieux mieux mais que ça soit mis en pratique effectivement.

A : OK. Est-ce que le fait qu'une entreprise suive des normes liées à la RSE a une influence quand vous devez sélectionner l'entreprise, donc si elle suit la norme ISO 26000 par exemple ou des choses comme ça.

N : ISO26000, je ne connais pas.

A : C'est lié à la responsabilité sociétale des entreprises.

N: Nous on est vraiment dans le non-coté. Nous en général, ce sont des PME à 20-30 personnes. Certaines même 5 ou 6 et d'autres c'est peut-être 100. Mais en moyenne, c'est 20-30 personnes.

A: On l'a abordé tout à l'heure. Vous référez-vous à des certifications obtenues par les entreprises pour les choisir et si oui, lesquelles? Vous m'avez dit tout à l'heure que vous essayez avec B-Corp je ne sais pas s'il y a d'autres choses?

N: Non en tout cas, ce n'est jamais un facteur excluant. Si une entreprise n'a pas le code de bonne conduite mais qu'ils sont prêts à faire des efforts pour l'avoir alors nous, on peut discuter et faire du business ensemble. Mais s'ils nous disent "non je ne veux pas, je suis contre" alors c'est un facteur excluant pour nous, on ne peut pas aller avec eux. S'il y a la volonté, c'est suffisant dans un premier temps en tout cas.

Nous sommes dans un monde où quand on achète un produit il est écrit « Sans ceci, sans cela ». C'est un peu hilarant. On est tellement habitués à ce que les produits soient mauvais pour la santé, que le fait d'écrire « sans cela » devient un argument. C'est le monde à l'envers. Notre rôle est de sensibiliser les entreprises ayant un intérêt là-dedans de venir rejoindre le groupe, et montrer l'exemple dans leur écosystème et on est d'accord de les accompagner.

A : Est-ce que certains de vos fonds sont labellisés ?

N : Oui, on a plusieurs labels. Celui de Fairfin pour la Belgique, pour CoopEst. Le label Finansol qui est français pour Coopmed et Helenos. Ça ce sont les labels principaux qu'on ait. C'est très important pour nous de les avoir.

A : Procédez-vous à un contrôle, une surveillance des pratiques dans les entreprises dans lesquelles vous investissez ? Si elles clament faire des choses, mettre en place des choses, est-ce que vous surveillez un peu que ce n'est pas du Blabla ?

N : On a des appels réguliers avec nos clients. On va sur place au moins une fois par an. Avec le covid un peu moins mais ça va reprendre. Donc quand on va sur place, on discute avec eux des changements, des évolutions, des opportunités, des problèmes donc il y a un suivi assez présent. L'idée est vraiment de construire une relation

A : Avez-vous recours à des indicateurs pour évaluer des impacts ? C'est un peu ce dont vous m'avez parlé pour la due dil tout à l'heure. Et donc ces indicateurs, vous les revoyez chaque année, vous analysez l'évolution chaque année ?

N : Oui, on a le rapport annuel que tu pourras trouver sur notre site. Il y a toute la partie sociale qui est basée sur ces indicateurs que l'on évalue chaque année.

A : Au niveau des formes juridiques, est-ce que votre univers d'investissements est composé de formes juridiques particulières ? Y a-t-il un focus sur des S.A., des SRL, des coopératives, ...

N : Non il y a de tout. Peu importe des ONG, des coopératives, des banques coopératives, des SA. On a de tout, c'est pas un critère

A : Il n'y a pas de pourcentage : maximum 10% de coopératives ou quoi ?

N : Non non. C'est une partie chouette, on est vraiment dans différents secteurs, pays, ... On finance aussi des ASBL via des prêts.

A : Si vous intégrez des sociétés de types SA, SRL, ... Est-ce que vous mettez des choses en place afin que l'impact sociétal prime sur le profit ?

N : Il faut qu'il y ait cet impact qui fasse partie de leur mission et de leur vision.

A : A quel stade de développement de l'entreprise investissez-vous ? Plutôt une start-up ou plutôt une entreprise mature, ...

N : On a différents stades, on a des entreprises matures, des jeunes entreprises, on a quelques start-ups. On a investi dans des secteurs qui pour nous sont nouveaux, comme des plateformes de crowdfunding ou de la fintech et ça ce sont des secteurs ou de facto, ce sont des startups. Mais ce qui est important c'est que ces start-ups doivent avoir la vision de gagner de l'argent et aussi l'impact

social bien sûr. Mais il faut qu'elles gagnent de l'argent, sinon c'est compliqué. Ceci dit, on a 2 cas particuliers. On a 2 clients où l'impact social prime vraiment sur la rentabilité mais le business model est tel que la soutenabilité de l'institution est obtenue grâce à des donations. Donc là, on finance 2 entreprises qui dépendent de donations et dont l'impact social prime sur la rentabilité. Mais ce sont plus des exceptions. On essaye de montrer aux banques que ce genre d'institutions sont finançables et que ça fonctionne. Ce n'est pas parce que le Business Model est différent du modèle traditionnel que ça ne fonctionne pas. Et c'est pour ça qu'on essaye d'accompagner ces entreprises.

A : Parfait. Ensuite, on en a déjà parlé mais clairement, quelle place tient le rendement lors de votre sélection ? Si vous avez deux entreprises qui fournissent un impact sur la société, vous privilégiez celle qui a le meilleur rendement même si l'impact sociétal est un peu moindre que l'autre ?

N : On gère plusieurs fonds. Chaque fonds a ses propres objectifs. On a un avantage c'est qu'on a un objectif de rendement que les investisseurs nous ont mis et c'est à nous de faire notre popotte interne pour atteindre cet objectif. Donc si on en a qui sont moins rentables mais qui ont vraiment un bel impact, il faut que ce soit compensé par quelqu'un de plus rentable et qui peut-être a aussi beaucoup d'impact ou peut-être moins d'impact mais l'un n'empêche pas l'autre. L'expérience montre qu'on a un portefeuille assez diversifié. Certains avec un rendement financier espéré qui est relativement modeste, en dessous de l'objectif minimum mais qui a un impact social vraiment significatif donc on décide de les soutenir. Et à côté de ça, on a des institutions qui ont un rendement espéré au-dessus de l'objectif et qui compensera les autres. Mais dans les 2 cas, il faut qu'il y ait un impact social.

A : Est-ce que vous avez un taux de return minimum en dessous duquel vous n'investissez pas ?

N : Non, disons qu'on a ce critère moyen qui doit être atteint. Mais on n'a pas de taux de return minimum. Maintenant, si ça devient 0%, ça devient compliqué de compenser.

A : Et le taux de return moyen, il est confidentiel ou vous pouvez le dire ?

N : Non, non. Il est de 5%. Ça c'est pour Helenos. Pour Coopest, le taux de rendement est autour 2,5%. Ça dépend de chaque fonds.

A : Ok merci. Ensuite, mes dernières questions concernent les limites. En tant qu'investisseur à impact, vous observez des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection ?

N : Nos limites sont celles émises par nos investisseurs institutionnels, qui parfois ne veulent pas investir dans tel ou tel pays pour des raisons KYC AML ou qui mettent des clauses qui n'ont rien avoir avec du business (Ex : dans tel pays, maximum 10% car mon argent vient de telle source et cette source-là ne veut pas financer ce pays. Donc parfois c'est compliqué de jongler avec les conditions de tout le monde). Un investisseur veut parfois qu'on investisse dans le pays A et l'autre investisseur ne veut pas investir dans le pays A donc difficile de trouver des accords, il faut faire des compromis. Et comme c'est leur argent qu'on investit et pas le nôtre, c'est à nous de se plier à leurs conditions. Mais il faut leur dire quand c'est réaliste ou non.

A : Et enfin ma dernière question : si vous deviez aller plus loin dans votre stratégie, qu'est-ce que vous voudriez mettre en place de plus et pourquoi n'êtes-vous pas en mesure de le faire actuellement ?

N : Dans notre secteur, il y a très peu d'acteurs en Europe comme le nôtre. On est même, à notre connaissance, le seul. Et ce qu'on voit c'est que dès que les institutions commencent à grandir et qu'ils ont besoin de fonds plus conséquents ; nous, vu notre taille de fonds, on ne peut pas toujours les accompagner, et donc notre stratégie à nous c'est de viser les petits et les amener à l'étape d'après pour espérer qu'il y ait des plus grands qui les accompagnent à l'étape d'après. Mais ce qu'on voit c'est que les petits deviennent moyens, mais que les moyens sont encore trop petits pour les investisseurs de l'étape d'après donc c'est vexant, frustrant, car on a de très belles institutions qui se

développent très bien mais parce que les moyens sont trop petits, elles n'intéressent pas les investisseurs qui ont leur ticket minimum à 2 millions par exemple et en dessous c'est trop petit, c'est juste trop petit, trop de boulot et donc pas assez rentable. Et nous, on peut aller jusque à 1 million, 1,5 million grand max. Et donc il faudrait l'un ou l'autre comme nous, pour qu'on se mette ensemble. Donc l'idée serait de grandir.

Transcription Change – Le 11/03/2022

A : Axelle Guillaume (intervieweuse)

P : Philippe Herbiet (interviewé)

A : Quelle(s) démarche(s) employez-vous chez Change pour « recruter » de nouvelles entreprises durables dans votre univers d'investissement ? Est-ce plutôt vous qui allez à la recherche de projet ou les porteurs de projets viennent-ils vers vous ?

P : Les deux, une partie des projets arrivent d'eux-mêmes car ça fait quand même quelques années qu'on existe et donc on commence à être un peu connu dans le paysage de l'impact investment. Par ailleurs, on a tout un travail de prospection et de détection en participant à des événements, en contactant régulièrement des incubateurs, via la plateforme de match-making Solifin. Il y a à la fois une démarche proactive pour chercher des projets et puis avec la notoriété qu'on commence à acquérir au fil du temps, il y a des projets qui nous contactent en direct. L'autre particularité qu'on a, c'est qu'on fait partie de l'équipe de gestion de Crédal. Et forcément avec l'écosystème de Crédal qui est qd même un organisme qui a une gde visibilité dans le paysage de l'entrepreneuriat social, il y a pas mal de projets qui nous arrivent via l'écosystème de Crédal ce qui est un avantage pour nous évidemment, que les autres fonds d'investissement n'ont pas.

A : En termes de proportions vous diriez que c'est plus les porteurs de projets à vous ou vous qui démarchez les porteurs de projets ?

P : C'est compliqué à dire. Au tout début, c'est clair que c'était prospection pure et que personne ne venait chez nous. Mais maintenant, je dirais que 1/3 vient spontanément nous contacter, et 2/3 qui vient du networking, participation à des événements, match-making, C'est vrai que ça pourrait être intéressant de tenir une statistique de savoir quel projet est arrivé par quel canal, c'est une recommandation à laquelle on pourrait penser.

A : Peux-tu me décrire le processus de sélection allant de l'identification d'un projet qui pourrait potentiellement intéresser Change, au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ?

P : Première étape, c'est une rencontre initiale qui peut prendre différentes formes. Si c'est un match-making solifin, ça peut être très rapide, ça peut être un coup de téléphone etc. Et puis, il y a un des membres de l'équipe qui rencontre le projet pour voir de quoi il s'agit, quels sont leurs besoins en termes de financement. Et si de prime à bord, ça rencontre nos critères d'investissements, on en parle ensemble en équipe (on évite que quelqu'un décide tout seul dans son petit coin). On a une réunion une fois par semaine pour en parler. Si le consensus de l'équipe est que le projet pourrait être intéressant pour nous, il y a 2 filtres qui sont mis en place.

Le premier est appelé comité d'éligibilité, mais c'est plutôt un comité d'impact, qui est là pour se prononcer sur le fait que le projet rencontre nos critères en termes d'impact généré par le projet. En préparation à ce comité, il y a une note courte qui est préparée (document de 3-4 pages qui est préparée par le conseiller) qui est soumise au comité d'éligibilité. Et donc ce comité, c'est vraiment le premier filtre. Si on a le go du comité, on rentre en phase d'analyse détaillée et là on fait une due diligence du dossier qui prend quelques semaines, parfois quelques mois même. Mais bon, je dirais qu'en général c'est un mois d'aller-retour entre nous et le porteur de projet.

Une fois que la note détaillée est prête, elle est soumise à un comité d'investissement qui est le 2^{ème} filtre. Lui se prononce plutôt sur tout ce qui est validité du business plan, validité de l'équipe, ... Tous les aspects d'une décision d'investissement : concurrence, les barrières à l'entrée etc. et qui valide ou pas à la fois la décision d'investissement et les conditions d'investissement. Et les 2 comités sont

composés de membres qui sont extérieurs à l'équipe de Change, ce qui évite que les décisions soient trop prises en interne. Dans certains fonds d'investissement, les décisions sont prises par les membres de l'équipe ou par les membres de l'équipe + des représentants du C.A. Nous, on a externalisé justement la composition des 2 comités pour avoir un avis aussi neutre que possible.

A : Quelle influence exercez-vous au sein de la gouvernance des entreprises dans lesquelles vous investissez ?

P : Tout d'abord, il y a un pacte d'actionnaires qui est signé, qui est un document qui régit les relations entre les fondateurs et les actionnaires externes, qui peut-être plus ou moins compliqué mais généralement, c'est un document qui est relativement complet. Il fait 20-30 pages et régit les relations, la gouvernance de l'entreprise. Ensuite, la règle de base, c'est que normalement on est présent au conseil d'administration, pour 2 raisons : pour être sûr que la stratégie d'impact de l'entreprise est bien suivie et pour avoir son mot à dire sur la stratégie générale de l'entreprise. Donc ça c'est la règle de base, mais il y a deux exceptions : la 1^{ère} c'est qu'au lieu de faire du capital, on fait du prêt subordonné, dans ce cas-là on n'est pas au C.A. car on est pas actionnaire et la 2^{ème} exception c'est que quand on co-investit avec des investisseurs que l'on connaît bien, en l'occurrence soit Lita, soit Trividend. Dans certains projets, on est représenté par Lita ou Trividend qui nous rapporte les discussions au C.A. Mais dans la plupart des cas, c'est nous qui sommes présent au C.A. Et au C.A, il y a ce qu'on appelle les matières réservées, c'est en fait toute une série de décisions clés sur lesquelles on peut avoir un droit de VETO en tant qu'administrateur, ce qui nous permet vraiment d'avoir notre mot à dire sur la stratégie de l'entreprise.

A: Vous référez-vous à une liste noire d'entreprises/de secteurs/territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ?

P : On a une liste quand on regarde notre politique d'investissement et notre mémorandum d'informations pour nos actionnaires, on a une liste d'exclusion qui est très classique, qui est le tabac, l'industrie pétrolière, etc. Mais c'est tellement évident qu'on ne s'en sert pas, car ça ne nous viendrait même pas à l'idée d'investir dans l'industrie pétrolière ou de l'armement, ... Donc oui, elle existe en théorie, mais de facto les projets qui viennent nous voir de toute façon, ne sont pas concernés par ces critères d'exclusion.

Géographiquement, actuellement on est actif sur le territoire belge. Je pense que s'il y avait un projet du nord de la France qui venait nous voir, ça n'empêcherait pas qu'on investisse. Si c'était un projet trop éloigné de ce qu'on connaît, on investirait mais en tout cas, nos critères géographiques actuels, c'est la Belgique.

A : Est-ce que chez Change, vous avez des thèmes de prédilection liés au développement durable pour composer votre univers d'investissement ?

P : A l'origine, on s'était référé à certains objectifs de développement durable, finalement on s'est rendu compte qu'on pouvait en cocher tellement que ça diluait un peu le discours du coup nous, on ne se réfère pas aux ODD, on a développé notre propre politique d'investissement et d'impact. On a défini 4 critères d'impact qui sont l'inclusion donc le fait que les produits et services soient accessibles au plus grand nombre. Le 2^{ème} c'est la transition écologique et c'est assez général. Le troisième c'est la transformation du modèle entrepreneurial qui favorise une évolution vers le modèle de l'entreprise sociale. Et le 4^{ème} c'est un critère d'innovation sociale qui apporte une réponse nouvelle aux problèmes sociaux et environnementaux non résolus ou à une demande non satisfaite.

Donc on ne se réfère plus aux ODD car on sait que c'est un peu un gros fourre-tout où on pouvait cocher trop de cases et on a développé notre propre politique d'impact et ça nous paraissait plus clair

et vis-à-vis de l'extérieur aussi. Les SDG tout le monde connaît et on ne sait plus très bien qui fait quoi, comment, on a préféré avoir notre propre politique d'impact.

Ah oui, et donc pour qu'un projet soit éligible, il doit répondre à 3 des 4 axes mais on n'a pas un secteur dans lequel on est plus présent, nos projets sont vraiment divers.

A: Ok. Y a-t-il des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentifs pour les sélectionner ?

P : Comme quoi par exemple ?

A : Comme des certifications, si les entreprises utilisent les ODD est-ce que ça va avoir une influence pour vous lors de la sélection, ... ?

P : Non car les ODD parfois certains s'y réfèrent et ne les appliquent pas vraiment et d'autres peuvent avoir une vraie vision de l'impact et pas vraiment se référer aux ODD, donc pour nous c'est pas nécessaire. De toute façon, nous on utilise le projet en hyper détail donc le côté déclaratif du projet, on va quand même creuser et voir véritablement l'impact généré par l'entreprise. Après c'est clair que si une entreprise est certifiée b-corp, oui c'est un plus car on sait que par exemple qu'en terme de gouvernance y a tout un check qui a été fait et c'est une assurance. Donc il y a certaines labellisations qui peuvent être un vrai plus : celle de b-corp ça peut faire une vraie différence, le fait de se référer à un ODD ou pas, pour nous ça n'a pas vraiment beaucoup d'importance en fait.

A: Avez-vous recours à des indicateurs pour évaluer les impacts générés par l'entreprise ?

P : Oui de deux façons. Le premier c'est qu'on a développé notre propre grille de mesure d'impact. Donc par rapport aux 4 axes que je mentionnais, pour chacun des 4 critères d'impact, on a développé des sous-critères en fait, une petite dizaine par axe principal. Et donc, on fait une cotation de 1 à 4 pour chacun des critères définis et on en fait une moyenne. Pour que l'on investisse dans le projet, il faut que 3 des 4 axes soit atteint, et donc qu'on ait un score supérieur à 2. Ce qui nous permet d'objectiver autant que possible la notion d'impact de l'entreprise et d'éviter des discussions un peu émotionnelles, ... Avec ça, on arrive vraiment à objectiver ça. Et donc, ça c'est vraiment pour l'évaluation ex-ante. Et pour l'évaluation en cours de vie du projet, ce que l'on fait c'est qu'on définit entre 3 et 5 critères d'impact quantitatif avec l'entrepreneur que l'on mesure de façon annuelle pour mesurer l'impact du projet. Donc il y a vraiment 2 mesures : une qui est plus qualitative, qui est la grille d'impact qu'on utilise au début et que l'on réutilise régulièrement pour voir comment évolue la cotation globale et l'autre c'est plutôt les critères quantitatifs et il y en a généralement 5 critères max.

A: Est-ce que vous les contrôlez ou vous faites confiance aux porteurs de projet ?

P : Non, on est dans une relation vraiment basée sur la confiance. On ne va pas aller checker que par exemple pour le projet Cyclobility, autant de tonnes de CO2 ont été épargnées, ... Sauf s'il arrivait qu'un chiffre soit complètement hallucinant, alors on creuserait évidemment. Mais de prime à bord, on fonctionne sur la confiance.

A : Ok. Votre univers d'investissement est-il composé de formes juridiques particulières ? Par exemple des S.A., des SRL, ... Ou bien vous financez aussi des ASBL, des coopératives, ...

P : ASBL on ne fait pas car comme on intervient en capital, pour les ASBL, ce serait un peu compliqué. Ce qui est non-marchand on ne fait pas car on est dans l'entrepreneuriat à but lucratif. En termes de formes juridiques, on n'a pas d'exclusion en fait, c'est pas ça qui est important. Si ce n'est qu'on a mis

des règles en interne par rapport aux coopératives. Nous souhaitons avoir maximum 10% de coopératives par rapport à la totalité du portefeuille mais ça pourrait changer par la suite.

A : Par rapport aux sociétés S.A., SRL, ... Mettez-vous des choses en place afin que l'impact sociétal prime sur la poursuite de profit ?

P : On est des impact first donc évidemment, l'impact doit primer.

A : A quel stade de développement de l'entreprise investissez-vous ?

P : On est un fonds d'investissement plutôt early stage mais pas tout à fait early stage. Donc nos critères d'investissement, c'est qu'on n'investit pas dans une entreprise qui est encore au stade de la recherche. On a eu le cas une fois d'un super chouette projet mais il était en pleine phase de recherche et développement et il devait encore mettre au point tout le processus industriel et c'était trop tôt en fait. Donc il faut que le produit et service soit déjà sur le marché qui a déjà eu des clients. Donc c'est soit cette phase-là, early stage mais ready-to-the market ou alors on peut intervenir plus tard, dans des entreprises plus scale-up et qui sont plus en phase de développement et qui sont déjà au 2^{ème} tour de table de financement. Et alors on a d'autres critères, comme par exemple : il faut que l'équipe soit en place, donc c'est pas l'entrepreneur qui est tout seul et qu'il cherche encore 3 personnes, ... Il faut vraiment que l'équipe soit en place et que les clients soient identifiés et qu'il y ait un business plan en place.

A: Tout à l'heure tu as dit que vous investissiez en Belgique mais vous n'êtes pas fermés à investir ailleurs, si ?

P : Non mais le problème c'est que autres pays veut dire autres règles fiscales et juridiques donc c'est quand même drôlement compliqué. Donc je pense que pour les années qui viennent on va quand même rester sur des projets belges.

A : Ok, Quelle place tient le rendement lors de la sélection des projets? Accordez-vous plus à l'impact de l'entreprise ou au rendement ? Si vous avez 2 entreprises qui ont toutes deux un bon impact mais qu'une offre un meilleur rendement que l'autre et son impact est un peu inférieur à l'autre, vous la préférerez ?

P : Non, on est de type impact first donc c'est d'abord l'impact. Mais ça n'empêche pas quand même qu'on n'investira pas dans une entreprise qui n'a pas un objectif minimum de rentabilité et surtout de croissance. Le potentiel de croissance est super important pour nous car comme on investit sur un horizon de 5 à 7ans, il faut que l'entreprise, à un moment donné, ait une taille suffisante pour qu'on puisse envisager une revente de nos actions et donc c'est autant le potentiel de croissance que la rentabilité qui sont importants. Un projet qui a un super impact mais qui va rester la chouette petite boîte de 2 personnes avec un tout petit chiffre d'affaires, on n'investira pas là-dedans en fait.

A: Avez-vous un taux de return minimum en dessous duquel vous n'investissez pas ?

P : Non parce qu'en fait, dans le monde des start-ups c'est pas trop la rentabilité, le résultat final qui compte, c'est plus un mix entre croissance, cash-flow positif, c'est plus compliqué que juste de la rentabilité. On pourrait avoir un projet qui est rentable depuis le premier jour mais qui croît de façon très lente et un autre qui a des pertes importantes pendant 3-4ans mais parce qu'il a une croissance importante qu'il faut financer. Ben à la limite, on préférera le projet avec le gros potentiel de croissance et les résultats mauvais que l'autre projet où pas de potentiel de croissance mais résultat positif.

A: Et enfin, les 2 dernières questions : En tant qu'investisseur à impact, observez-vous des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection des PME ? Par exemple trop de restrictions, portefeuille composé de trop d'entreprises de la même forme juridique, ...

P : Je ne comprends pas trop la question honnêtement ?

Notre limite nous, c'est qu'on est pas éligible au Tax Shelter car on est un fonds avec une personnalité juridique qui ne marche pas. Si on pouvait assouplir les règles de Tax Shelter et les ouvrir pour des investisseurs professionnels comme nous, ça changerait complètement la face des choses car on ne bénéficie pas des incitants fiscaux que les particuliers peuvent avoir. Par exemple, sur le même dossier on peut se retrouver avec les investisseurs Lita, qui ont accès au Tax Shelter et nous, on prend le même risque et on n'a pas accès au Tax Shelter donc ça c'est qd même très pénalisant.

A: Et vis-à-vis de votre stratégie de sélection il n'y a rien que vous trouvez limitant ? Par exemple le fait que vous ne pouvez investir qu'à hauteur de 10% dans les coopératives ? Vous ne souhaiteriez pas changer ça ?

P : Ben en fait, la règle des 10% c'est nous qui nous l'imposons à nous-mêmes. Y a personne qui nous a obligé à ça. Si on voulait, on pourrait faire tous nos investissements dans des coopératives. C'est simplement que pour des raisons de liquidités, de rentabilité on ne veut pas le faire. La contrainte qui nous pénalise le plus, c'est vraiment l'accès au tax shelter.

A : Si vous deviez aller plus loin dans la stratégie de sélection, que voudriez-vous mettre en place de plus ?

P : Oui, je ne sais pas trop, je vais y réfléchir.

Transcription Shaping Impact Group (Oya Seed + SI3) – Le 23/03/2022

A : Axelle Guillaume (intervieweuse)

F : Flore Beaumont (interviewé)

S : Selim Vanbecelaere (interviewé)

A : Si j'ai bien compris le fonds quand j'ai vu Flore vendredi dernier, SI2 va être remplacé par SI3 ?

S : SI2 est en phase de se clôturer, il n'y aura plus de nouveaux investissements, plus que des exits. SI3 sera le nouveau fonds avec un thème différent : l'égalité des chances.

F : Ils sont en train de finaliser la levée de fonds pour celui-là et ils commencent à chercher activement des projets dans lesquels investir. Enfin, on a déjà trouvé le premier. Mais c'est vraiment le début.

A : Le processus de sélection de OYA et SI3 et les critères que vous allez utiliser pour les fonds sont vraiment différents ou c'est plus ou moins la même chose ? Voir si j'essaye de combiner les deux interviews en une ou si c'est totalement différent et il vaut procéder en deux interviews ?

S : Oui, il y a quand même un overlap des critères pour les 2 entreprises. La plus grande différence, c'est le stade : si c'est early stage et même en phase « seed », ce sera plus pour OYA SEED, le nom le dit d'ailleurs. Par exemple, la taille des tickets sera de 50k. Donc si l'entreprise est trop mature et déjà dans une phase de croissance plutôt élevée, type « scale-up », alors ces 50k ne suffiront pas. Et là, SI3 le ticket d'entrée est de 250k minimum et peut aller jusqu'à 1,5 million sur le total de la durée de la participation. On fera peut-être un premier investissement d'un montant inférieur mais sur la durée totale, ce sera 1 million – 1,5million. Donc la première grande différence, c'est vraiment la largeur ou l'amplitude de l'investissement et le stade qui correspond dans la durée de vie de l'entreprise.

Une deuxième différence, c'est le focus thématique : c'est l'égalité des chances chez SI3 : ça peut être l'âge, l'inclusion financière, l'éducation, même la santé si ça aide à rendre la société plus inclusive, l'accès à l'emploi pour les femmes, l'insertion professionnelle pour les réfugiés

F : C'est large mais on va quand même vraiment voir quel est l'effet au niveau de l'inclusion, on va quand même rester plutôt focus, tandis qu'OYA, on va pouvoir ...

S : Oui, OYA est plus flexible en termes de focus thématique.

F : Parce que OYA SEED, il y a 3 axes thématiques de base : la santé, le discent work, le responsible consumption and production mais on va pouvoir être un peu large et flexible dans la définition de est-ce que ça touche vraiment à ces SDG là ? Alors que pour SI3, on va être plus rigoureux.

A : D'accord, donc on essaye de faire les 2 fonds en une interview ?

F : Oui, oui.

S : Peut-être encore, dans la méthode d'investissement : une fois que l'invest a eu lieu, la différence entre les 2 fonds c'est aussi que OYA SEED c'est handsoff investing : on ne va pas trop se mêler du day2day, de l'opérationnel et la stratégie, on sera là comme « Sounding board » pour aider les entrepreneurs. Mais il y a tellement de participations et ce sont souvent des montants assez limités que on va surtout les mettre en contact avec d'autres partenaires qui peuvent les aider tandis que chez SI3, on a vraiment un invest manager participation et qui fera le follow-up et même aider s'il y a des capabilities qui manquent sur le marketing ou en recrutement. On essaye d'éviter de trop être impliqués et de faire de la consultance gratuite mais quand même les aider vraiment à être hands-on.

A : Donc vous exercez réellement une influence au sein de la gouvernance au sein de SI3 ?

S : Oui, tous les deux, ce sont des participations minoritaires mais pour SI3 ce sont des participations minoritaires avec influence.

A : Ok

F : Oya Seed, vu que c'est un plus petit fonds, on va souvent co-investir avec des fonds qui vont être beaucoup plus impliqués dans le suivi. Et nous, on interviendra plus par le réseau s'il y a des soucis. On ne va pas faire plus quoi.

A : Vous n'avez pas de présence au C.A. , etc. ?

F : Non

A : Et avec SI3, là vous avez vraiment un dialogue semestrielle ou quelque chose comme ça ?

S : Oui même plus que semestrielle. Je pense que dans l'écosystème d'impact, contrairement au système purement financier, le contact est beaucoup plus personnelle, on va beaucoup plus dans le détail. Il doit réellement y avoir une connexion, une alchimie comme quoi on peut travailler ensemble. Donc oui, beaucoup plus que trimestrielle. Si tout va très bien, alors peut-être qu'il y a moins de besoin, mais nous on est là en support quand il y a besoin.

A: Quel est votre démarche pour recruter des nouvelles entreprises durables dans votre fonds d'investissement ? Est-ce plutôt vous qui allez chercher des projets ou est-ce plutôt les porteurs de projet qui viennent à vous ?

F : C'est un peu les deux. On essaye d'avoir beaucoup de partenariats et de participer à beaucoup d'événements pour essayer de se faire connaître et que les projets viennent vers nous. Mais on va aussi nous-mêmes aller chercher des projets. C'est les deux, mais je dirais que c'est quand même plus souvent les projets qui viennent vers nous.

S : C'est difficile de trouver des bons leads qualitatifs. Pour le moment, il y a plus de leads qui viennent chez nous.

A : Et comment viennent-ils chez vous ? Comment est-ce qu'ils vous connaissent ?

F : Par exemple par Solifin, ou par d'autres réseaux.

S : Juste sur notre mail aussi à hello@shapingimpactgroup, sur notre site web, on reçoit pas mal de pitches d'entreprises qui cherchent du financement, grâce aux événements, via des co-investisseurs. On aime faire des investissements avec des co-investisseurs car ça réduit le risque. On préfère ne pas être le seul investisseurs avec des poches profondes. Donc oui, on connaît déjà pas mal l'écosystème. Donc si eux, sont sur un dossier intéressant, c'est aussi une manière d'être impliqué.

F : Mais on est aussi en train de travailler sur la stratégie de networking pour justement élargir un peu le réseau et pas tout le temps uniquement rester dans le réseau que l'on connaît déjà car il y a souvent les mêmes projets qui reviennent. Donc là, on est vraiment dans une stratégie de réflexion sur

comment élargir la publicité pour trouver des leads qui sont complètement innovants et super fort impact mais en fait qu'on ne voit pas. On travaille là-dessus.

A : Ok, mais vous n'avez pas encore d'idée précise actuellement ?

S : On essaye le plus d'être sur les événements, dans des jurys. Par exemple demain il y aura une session sur l'économie circulaire à laquelle je vais participer et il y a deux entrepreneurs qui vont pitcher. Et on est dans ce jury-là. Et puis, Piet Colruyt connaît déjà bien l'écosystème belge, mais on peut pas se permettre de continuellement faire l'effort d'élargir le réseau et trouver des bons leads.

A: Ok, et donc là, vous utilisez la même stratégie pour OYA et SI3 ?

F : Oui souvent on fait les deux quoi. On a un peu une double casquette parce qu'on travaille tous les deux sur OYA et SI3. Mais OYA on travaille qu'un jour semaine parce que c'est plus petit et le reste du temps sera plus pour SI3. Mais donc, quand on cherche des nouveaux partenaires, on va parler des deux fonds. Car dans tous les cas, on a envie de trouver et créer de nouveaux canaux pour trouver des nouveaux leads.

S : C'est exactement ça, et par exemple au matchmaking de Solifin, avec ces deux casquettes, on pense déjà à « Tiens ça c'est peut-être trop 'launch' pour Oya, mais ça peut fonctionner sur SI3, si c'est dans le thème d'égalité des chances. Donc voilà, il y a beaucoup de synergies.

A : Ok, ensuite pouvez-vous me décrire le processus de sélection allant de l'identification du projet qui pourrait potentiellement vous intéresser au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ?

F : Ok, là ça va être différent pour Oya et SI3.

Pour Oya, le processus c'est : on va chercher des leads, on va faire un premier check rapidement, pour s'ils rentrent dans nos critères au niveau financier, au niveau de la thématique et de l'impact, au niveau de la géographie. Car ça on a oublié de dire mais nous on se concentre sur le Bénélux mais quand même surtout la Belgique. Et ça c'est pour les deux fonds. On doit voir aussi comment est l'équipe. Donc on fait déjà un premier screening comme ça. Si on a l'impression que ça pourrait convenir, on va faire une première discussion avec la personne pour voir aussi comment on sent la personnalité de la personne car il faut qu'il y ait un match vraiment. On a un tableau de screening où on va vraiment poser des questions pour savoir si la mission principale de l'entrepreneur c'est l'impact. En fait, moi mon rôle est vraiment autour de ces questions-là, tandis que Selim a plutôt un profil financier donc lui analysera plutôt ça. Si on sent qu'il y a un match, après on va faire une réunion avec le board comity, c'est-à-dire le comité d'investissement. Pour Oya Seed, c'est la famille Colruyt qui le compose. Ils sont 6 ou 7. Et donc ça va être très formel. Si on sent qu'il y a un match, on va juste faire un doodle, on va faire une petite discussion de 20 minutes, rapidement on va juste présenter en une minute de quoi il s'agit et quels seront nos sentiments par rapport à ce projet. Et puis tour de table où on va dire oui ou non. En général c'est par consensus pour dire si on investit ou pas. Après, si on continue, l'entrepreneur va pitcher auprès du comité d'investissement et le comité pourra poser ses questions. Et après ça, ils vont directement prendre la décision de si on investit ou pas. En fait ça va très vite car comme c'est un plus petit fonds et des plus petits tickets. C'est donc beaucoup moins rigoureux que SI3. Oya c'est plus dynamique. On dit souvent que OYA, c'est plus un laboratoire d'impact.

A: Ok, donc là, les critères sont aussi bien lié à l'inclusion qu'à la durabilité, ... ?

F : C'était sur les trois axes thématiques dont j'ai parlé tout à l'heure mais ça peut-être plus large si c'est vraiment incroyable.

A : Et ils doivent répondre aux 3 axes ou seulement un des 3 ?

F : Seulement un des 3. Mais bon, ça peut être plus large hein du coup. Est-ce qu'il y a encore un critère que j'oublie ?

S : Oui, enfin on va essayer de regarder l'équipe, s'il y a un fit avec l'équipe. On va regarder les capacités de l'équipe. Ca c'est très important, surtout chez Oya Seed parce que parfois il n'y a même de chiffre d'affaires et donc on doit vraiment croire en l'entrepreneur/euse. Et le scope géographique, c'est clair. Et oui, l'impact doit être central. Souvent, dans chaque processus de screening, on essaye de regarder avec ces critères en tête, si on peut trouver un red flag. Car vu qu'on a tellement de leads qui viennent et qu'on doit screener. Pour être le plus efficace possible et gagner du temps, il faut trouver le plus vite possible un red flag. Et si on n'en trouve pas et qu'on croit en le projet, alors on va creuser et avoir une première discussion. Une fois qu'on est plus loin dans le processus et qu'on a déjà eu des discussions, la valorisation de l'entreprise peut aussi être quelque chose qui va rompre le deal assez facilement. Donc de pouvoir gérer ces attentes, dès le début c'est aussi assez important afin d'éviter de passer encore beaucoup de temps avec l'équipe alors qu'on se trouve tout à fait à côté de la plaque par rapport à la valorisation de l'entreprise. Ce serait dommage de perdre notre temps.

A : Je ne sais pas si tu veux parler de SI3 ou si je continue un peu avec OYA dans mes questions.

S : Ben les critères c'est un peu la même chose. Comme je disais, on regarde le pitch avec les red flag en tête pour voir si on peut les screen out, avoir une première discussion avec l'entrepreneur/euse. Puis après, si on est positif ou si on a des questions et qu'on est quand même très enthousiaste avec l'idée, on va le présenter durant un meeting interne, dans la team du shaping impact group. On va faire un tour de table pour voir si quelqu'un pense qu'on peut le screen out parce que le projet n'est pas assez dans l'impact ou quoi. Bien sûr, s'il n'y a pas de fit avec les thématiques de SI3. S'il y a des doutes, ils seront pris en compte pour une deuxième discussion souvent avec celui qui a amené le lead et celui qui est vraiment sceptique et critique vis-à-vis de l'impact. Ces deux-là vont alors avoir une seconde discussion avec l'entrepreneur pour mieux comprendre. Si tout reste positif, alors on va rédiger un document de 3 à 5 pages, qui s'appelle un lead-sheet, pour le présenter au comité d'investissement. Et on a besoin de leur go en consensus pour continuer à l'étape prochaine, qui est la due diligence.

F : Juste comme ça tu le sais aussi, généralement le comité d'investissement est composé d'un mix soit entre des actionnaires du fonds soit des experts sur la thématique sur laquelle on axe le fonds (par exemple, sur SI3, ce seront des experts dans tout ce qui est inclusion, et diversité et tout ça).

S : Oui, un bon mixte de toutes les capacités (financières, quelqu'un avec plutôt un background en IT, RH, ...)

F : C'est ça, pour que eux puissent vraiment voir en fonction de leur expertise, et qu'ils puissent dire « ok en fait ça, ça n'a pas d'impact, ça c'est complètement déconnecté de la réalité, ça ils ont pas assez de compétences là-dedans,... ». C'est vraiment leur expertise qui va influencer.

A : Ok, et il faut un consensus à la fin de toutes les personnes autour de la table ?

F : Oui, c'est ça.

A : Est-ce que vous évaluez les entreprises sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétales ? (par rapport aux critères ESG ?)

F : Non, enfin indirectement oui.

S : Nous on va regarder à l'impact, donc d'office on prendra ces critères en compte et je dirais même plus stricte car l'impact doit vraiment être clé et centrale à l'entreprise. Le chiffre d'affaires doit évoluer en même temps avec l'impact. Pour être sur aussi qu'une fois qu'on va faire un exit, la mission d'impact sera garanti pour le futur.

A : Est-ce que vous utilisez des indicateurs officiels comme IRIS ou bien est-ce que vous avez développé peut-être une grille en interne avec des indicateurs ?

F : Pour Oya Seed, on est en train de travailler dessus mais pour SI3, tous les projets dans lesquels on investit, ils passent d'office par un screening où on évalue l'impact du projet, on utilise des indicateurs clés. Et on est en train de construire un in-house impact measurement & management. C'est encore en cours de procession mais on a déjà pas mal de personnes qui travaillent là-dessus.

S : Oui, ce qu'on utilise pour mesurer l'impact c'est le SROI. Ca c'est internationalement reconnu comme un framework pour mesurer l'impact et on a même aussi les attentes de nos investisseurs pour le fonds SI2 mais ce sera aussi le cas pour SI3 où on va leur communiquer l'impact que nos participations ont. Donc si ça t'intéresse, tu peux aller regarder sur notre site, sur impact report de SI2, là tu verras par participation quel est le SROI de chaque participation. Parce qu'on crée la valeur sociétale qui est mesurée avec ça et aussi financier, qui est mesuré par un IRR.

A : Et est-ce que vous fonctionnez avec des minimas à respecter pour que l'entreprise puisse faire partie du fonds ?

S : Oui, pour SI3 par exemple, on va utiliser un min de SROI de 2. Donc chaque euro que tu as investi dans cette entreprise devra générer 2€ de valeur sociétale au minimum. Et on fera une sorte d'analyse avec le theory of change, ou si on ne croit pas qu'on atteindra ce min-là, alors c'est un « no-go ».

A : Est-ce que vous procédez ensuite à un classement pour les meilleures entreprises ? Les classez-vous en fonction de leur performance d'impact ou de chiffre d'affaires ?

S : On n'a pas de best performer non. C'est une question intéressante mais c'est une dynamique à trouver l'équilibre entre le rendement social et le rendement financier.

F : Faire une classification, ça ne prendrait pas tout en compte donc ça n'a pas de sens... On ne peut pas tout comparer, car c'est spécifique. L'impact c'est large, et ça dépend comment on le perçoit.

A : Est-ce que vous vous référez à une liste noire d'entreprise, de secteurs, de territoire géographique dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ?

F : Territoire géographique, vu qu'on investit que dans le Benelux, c'est plus facile. Après, dans tous les cas, on fait toujours de la recherche sur les entreprises dans lesquelles on va investir. Donc on n'a pas de liste noire mais ...

S : Oui, indirectement on en a une, vu qu'on a ce minimum de SROI de 2, c'est assez logique qu'on ne va pas investir dans la production des armes, le tabac, alcool, ... On prend en compte tout, les impacts directs et indirects, ... On est plus strict que juste éviter certains secteurs. C'est une conséquence de nos critères d'éviter certains secteurs.

A : Tout à l'heure vous m'avez parlé des thèmes de prédilection dans lesquels vous investissez, il y a la santé, le travail décent etc. Et donc au niveau du travail décent, ça peut être une entreprise dans n'importe quel secteur, tant que le travail décent est présent ? Il n'y a pas des secteurs en particulier dans lesquels vous figurez ?

S : Oui mais cet impact doit être le but premier et il doit y avoir un modèle économique durable en dessous. C'est plus facile de trouver les entreprises qui ont un impact positif, c'est beaucoup plus difficile de trouver celles qui en plus ont un modèle durable économiquement parlant parce que comme ça tu peux réinvestir les bénéfices et faire plus d'impact sur le LT. C'était quoi encore la question ?

A : Est-ce que vous investissez dans des secteurs spécifiques comme rien que dans le secteur de la santé ou est-ce que vous investissez dans n'importe quel secteur tant qu'il y a du travail décent ou ...

F : Non, tant que l'objectif général, c'est le travail décent. Le travail décent ne doit pas découler, ça ne doit pas être une conséquence indirecte de l'entreprise, ça doit vraiment être l'objectif. En gros, on va investir dans des entreprises qui ont identifié un problème et viennent avec une solution spécifique pour adresser ce problème. Ce n'est pas une entreprise qui a comme objectif de faire des biscuits et qui utilisera des très bonnes conditions de travail, ou travaillera avec des personnes défavorisées.

S : Oui parce qu'alors ça, c'est impact by accident, on va éviter cela parce que ça c'est très beau ces projets-là, mais c'est pas pour l'impact ni le premier objectif de l'entreprise.

F : C'est ça et c'est pour ça qu'on dit que l'impact doit être intégré dans le business model, c'est que plus il y a de profit, plus il y a d'impact. Ça doit être de pair. Et donc quand on parle de travail décent, ça peut être dans la mode durable. Il faut vraiment vraiment adresser la problématique qu'il n'y a pas de travail décent dans la mode durable et comment on va solutionner le problème. Il faut vraiment voir d'où vient ton idée, et comment se construit ton prototype quoi.

A: Ok, est-ce qu'il y a des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentifs pour les sélectionner ? Par exemple, si elles se réfèrent aux ODD, si elles ont des certifications, ...

F : On ne va nécessairement se baser là-dessus. Peut-être qu'inconsciemment elle se réfère directement aux ODD, ça va être un match. Elles ne doivent pas spécialement connaître le langage et le jargon pour qu'on les prenne quoi. Le but c'est qu'elles le fassent indirectement. C'est pas un critère.

S : Oui, c'est ça. C'est pas un critère direct mais une fois de plus, ce sera une conséquence de nos critères.

F : Avec OYA SEED, comme le fonds concerne des plus early stage, le but c'est de donner l'accès au capital pour des personnes qui n'ont pas de certificat, qui ne connaissent pas ce jargon, c'est vraiment pour être plus inclusif quoi.

S : Oui parce que s'ils sont très early-stage et n'ont pas encore de revenus mais qu'ils sont en train de faire leur certification B-corp, alors on leur dira peut-être que c'est mieux de d'abord avoir le focus sur le business-même avant d'avoir le certificat. Bien sûr on a l'expertise in-house pour les aider à avoir ces certifications mais on va aussi leur donner des conseils une fois que c'est le bon timing de le faire.

F : Mais s'ils ont la certification, tant mieux.

A : Votre fonds travaille lui-même avec les ODD donc si j'ai bien compris.

F : Oui, ce sont nos axes thématiques quoi. C'est plus pour nous définir et employer des mots clés. De toute façon, quand on parle d'impact, ça tourne d'office dans les ODD. Sauf s'il y a peut-être un truc en dehors des ODD mais

A : Et du coup chaque projet doit au minimum être relié à un ODD.

F : Oui de toute manière ce sera le cas. Mais c'est un critère indirect car si on ne peut le relier à aucun ODD, ça veut dire qu'il n'y a pas d'impact.

S : Comme les ODD sont assez larges, je pense que chaque entreprise peut répondre à plusieurs. Mais c'est pas parce qu'ils en mettent sur leur pitch qu'on les choisira. On va vraiment regarder à l'impact réel.

A : Certains de vos fonds sont-ils labellisés par une agence de certification ?

S : Je ne pense pas mais ..

F : On est tous les deux nouveaux donc on est pas surs, on va chercher.

S : Bien sûr on doit correspondre à la législation européenne qui parle maintenant du SFRD. On doit correspondre à ces articles-là. On est aussi en discussion avec la FSMA donc là on doit être en ordre avec tout bien sûr.

A : Ok, ensuite, mettez-vous en place des méthodologies afin de faciliter la diligence, l'évaluation, etc. Vous m'avez dit tout à l'heure que SI3 avait un premier comité et puis un deuxième comité pour la due dil, et pour OYA il y a un seul comité, c'est bien ça ?

S : Oui, c'est ça. Après avoir rédigé le document de 3 à 5 pages, après les premières discussions et que la valorisation est assez ok dans notre tête, si le comité dit que c'est un go, alors on commence la due diligence. Ca, ça peut prendre quelques semaines où on refait un rapport assez volumineux pour le comité d'investissement. Et là aussi, en consensus, s'il y a un go alors là on va passer au stade final, c'est-à-dire l'exécution où on va faire le contracting avec des avocats, ... Maintenant, si on avait déjà rédigé ça dans une term-sheet avant de commencer la due dil, (car en général on fait ça pour être surs qu'on est sur la même longueur d'onde avec l'entrepreneur), alors ces termes-là, on va les raffiner et les mettre dans une documentation finale.

A : Ok, ensuite je voulais savoir si votre univers d'investissement est composé de formes juridiques particulières donc que des coopératives ou bien si vous investissez dans tout, ... ?

F : C'est donc que des startups, que des entreprises car on doit investir dedans. Mais pour OYA ça peut être des coopératives quand même.

S : Oui, les coopératives c'est plus difficile en termes de vote ou d'influence. On ne peut pas investir dans les ASBL ni dans des fondations, donc oui ce sera des entreprises avec un but lucratif. Donc, oui des coopératives ça peut pour OYA mais jamais pour SI3.

A : Ok, vous l'avez déjà évoqué mais quelle place tient le rendement lors de votre sélection ? Si vous avez par exemple 2 entreprises qui ont toutes les 2 un impact, mais une a un impact fort et un

rendement plus faible, et l'autre a un rendement plus grand et un impact plus faible. Laquelle allez-vous privilégier ?

S : C'est une très bonne et difficile question. C'est souvent le sujet de nos discussions en équipe parce que là, c'est vraiment assez personnel et subjectif à voir les choses. Tout dépend du futur qui est par définition incertain. C'est vraiment difficile de répondre, on fait vraiment au cas par cas. L'entreprise doit correspondre à nos critères de rendements financiers où on croit que ce sera un modèle économiquement durable et correspondre à nos critères d'impact. Si c'est bon sur ces 2 critères-là, c'est bon en général. Sur l'aspect de portefeuille, si on est ok d'en avoir un avec moins de rendements financiers et qu'il sera compensé par un autre, ça a du sens pour moi de le faire.

F : Oui, c'est hyper contextuel. S'il y en a qui beaucoup d'impact pas beaucoup de rendements financiers, et puis si on est pas convaincu par l'équipe ben ça va aussi être un facteur qui va jouer.

S : Ce qu'on aime bien comme sorte d'entreprises, c'est ce qu'on appelle le « lock-step model » où comme on parlait juste avant, où l'impact évolue en tandem avec l'aspect financier donc les revenus. Idéalement, ces deux-là vont évoluer dans la même direction.

F : Donc en fait quand on a ces 2 cas qui se présentent, on va regarder quelle est la traction du marché, évaluer le business model et le futur pour voir si ça peut aller de pair.

S : Oui trouver cet équilibre-là, c'est une partie très intéressante mais challenging du boulot.

A : Et tout à l'heure, vous parliez de critères financiers, avez-vous un taux de return minimum en dessous duquel vous n'investissez pas ou un taux de return moyen à atteindre pour le portefeuille ?

S : Pour OYA, je ne sais pas tellement. Pour SI3, on ne sait pas par définition prédire mais on fait notre analyse derrière car si on regarde le business plan de l'entreprise, ça va être sky is the limit. On va donc souvent faire un scénario derrière dans lequel nous on croit, qui est plus conservatif et réaliste. Et si avec ce scénario là et une période d'investissement de 5 ou 7ans après laquelle on va faire un exit alors on essaye quand même d'atteindre 15% de rendement pour présenter au comité d'investissement. Si cela n'est pas atteint, peut-être qu'il y aura des exceptions possibles, mais c'est quand même un critère.

A: Ok, et pour OYA vous avez un taux minimum ?

F : Pas vraiment

S : On doit quand même voir une création de valeur mais c'est quand même plus flexible.

F : Oui, pour OYA, le comité d'investissement est vraiment hyper engagé, enthousiaste de pouvoir soutenir des entreprises qui ont réellement un impact et évidemment de préférence avec un retour financier mais si jamais c'est pas possible et qu'ils ont quand même permis à un entrepreneur/euse de se lancer alors l'objectif est atteint.

S : Encore une différence importante entre les deux, c'est que OYA SEED est un « every breed fund » donc il n'y a pas de limite où ça va clôturer, pas de date d'exit. Donc il y a moins de pression enfin, y a pas de pression en terme de timing, tous les deux sont des fonds avec de la patience. Mais Oya seed, peut se permettre encore plus d'avoir une durée long-terme. Vu que c'est une famille qui est derrière, tandis que chez SI3, il y a des investisseurs derrière qui attendent, où le fonds sera clôturé après 10 ans.

A: Donc pour OYA, est-ce qu'on pourrait dire que le but est de ne pas faire de pertes au niveau financier ? Ou il y a quand même plus que ça ?

S : Je pense que c'est le but, mais le premier but est surtout d'avoir le plus d'impact possible. On ne va pas faire de la philanthropie mais c'est moins strict que SI3.

A : Ok, ensuite, en tant qu'investisseur à impact, est-ce que vous observez des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection des PME ?

F : Des fois il y a de très chouettes projets mais ce n'est pas dans notre scope géographique. Après oui, il y a tellement de chouettes initiatives et on voudrait dire oui à tout mais c'est pas mal d'avoir certains critères pour pouvoir centrer.

S : L'impact doit être vraiment clé dans la stratégie. Et il y a pas mal d'entreprises qui viennent et qui font quelque chose et ce sont des chouettes projets et tout est 0 waste et fantastique mais si ça ne joue que sur une marge qui est déjà très consciente écologiquement parlant, et qu'on est pas convaincu de l'impact alors... Par exemple, si c'est une entreprise e-commerce qui fait de la vente de plantes et qui dit que pour chaque vente, elle va replanter un arbre en Amazon, ça c'est beau aussi mais c'est pas assez. Donc c'est aussi une limite, parce qu'on risque de froisser les entrepreneurs.

F : Oui car l'impact c'est tellement subjectif, c'est d'ailleurs pour ça que c'est mesuré pour avoir certains concepts communs mais devoir expliquer aux entrepreneurs,... Et puis chaque fonds d'investissement à impact a aussi ses propres critères d'impact et donc c'est aussi pour ça que c'est bien de se connaître dans le réseau pour savoir rediriger les entrepreneurs. Mais c'est vrai que c'est parfois difficile de devoir expliquer pourquoi nous, on a jugé que ce n'était pas bon pour nous, que ça ne rentrait pas dans nos critères d'impact quoi.

S : Mais la tendance de croissance en standardisation va permettre d'avoir des critères plus standardisés globalement, ça, ça ne va qu'améliorer et rendre cette discussion-là plus objective.

A : Ok, ma question suivante était « si vous deviez aller plus loin dans votre stratégie, que voudriez-vous mettre en place de plus ? » mais donc, vous, vous seriez peut-être pour des critères standardisés pour les impact investors ?

S : Je pense bien. Ce qu'on utilise déjà, c'est le SROI. Et ce serait plus clair oui et plus standardisé. Ce serait mieux oui. Mais je pense que c'est juste une question de temps. Parce qu'on avait le reporting financier il y a presque 100ans où on a fait beaucoup de lois avec la comptabilité sur le reporting financier. Avec la crise climatique et tout ça, on évolue aussi. Le Non-financial reporting est apparu et il y aura bien sur des lois et des standards dessus où ça pourrait être beaucoup plus pratique si c'est pas un standard pour l'Europe, un standard en chine, ... mais juste comme pour le financier, on a l'IFRS qui est global. Ce serait bien d'avoir quelque chose de similaire pour le reporting social.

A: Et bien, justement ma question suivante était « Comment pensez-vous que le champs de l'impact investing va évoluer durant les 5 prochaines années ? ». Et du coup, vous y avez un peu répondu en disant que vous pensiez qu'il y aurait plus de standardisation.

S : Oui c'est ça.

A : Et est-ce que vous sentez déjà des pressions maintenant liées à l'uniformisation de l'impact investing ?

F : Oui car même pour mesurer l'impact, il y en a qui ont des critiques sur le SROI, il y en a qui ont des critiques sur d'autres façons de mesurer l'impact. En fait, je trouve que c'est hyper important de mesurer l'impact parce que sinon on peut vite tomber dans de l'impact washing mais il faut aussi que ça reste un truc où la mission principale, c'est l'impact, sans que ça devienne un processus lourd où les gens vont être découragés de faire ça car ça repose sur un processus lourd parce qu'il y a toute cette évaluation et ça devient très scientifique. Donc, c'est un réel défi car c'est hyper important mais en même temps ça peut être un défi pour les entrepreneurs qui en deviennent un peu dégoutés quoi.

S : Exactement oui, si ça prend beaucoup de temps et de couts, c'est aussi de trouver un bon équilibre. Le fait de standardiser doit être positif et pas couter plus et consommer du temps et des ressources.

F : Il faut que les entrepreneurs comprennent qu'en fait pour eux, c'est super même pour eux pour évoluer et grandir et qu'ils ne font pas ça que pour les investisseurs qu'ils le font. C'est vraiment quelque chose de fondamentalement bien pour leur propre entreprise.

A : D'accord parfait. Mille mercis pour le temps que vous m'avez consacré.

A : Axelle Guillaume (intervieweuse)

X : Xavier De Cleve (interviewé)

A : Quelle démarche employez-vous pour détecter, recruter de nouvelles entreprises dans votre univers d'investissement ?

X : Oui je dirai l'avantage que Phitrust a probablement par rapport à d'autres, c'est qu'il y a une certaine antériorité dans le domaine puisque ça été créé en 2004-2005, maintenant avec la notoriété qu'ils ont et puis la dimension européenne qu'ils veulent prendre en fait, y a pratiquement chaque jour un projet qui arrive sur la table et donc le problème n'est plus tellement de trouver des projets, après ça y a tout le travail de sélection qui doit se faire etc... et donc pour l'instant je dirais le pipeline est quand même assez bien alimenté d'autant plus que Phitrust a toujours eu comme stratégie de participer, à essayer de former un réseau et (donc par exemple en Belgique on est sur Solifin on est dans d'autres plateformes comme ça à l'étranger et voilà tout ça aide bien évidemment. Et puis, autre chose qu'il faut peut-être signaler et qui est peut-être commun avec d'autres fonds c'est qu'un des aspects de Phitrust à part le financement, c'est l'accompagnement. Donc il y a un comité d'investissement avec 14 personnes qui sont tous des industriels et qui eux aussi ont leur propre réseau. Voilà c'est un peu de cette manière-là que le pipeline est alimenté.

A : Ok donc ce sont autant les porteurs de projet qui viennent à vous que vous qui démarchez des projets ?

X : Voilà, c'est-à-dire que c'est ça, on crée, on essaye d'être présent dans un certain nombre de réseaux, de participer à des événements et tout ça, et puis après ça, malgré tout c'est un peu comme, quand on regarde en Belgique il y a 12 fonds sur la plateforme Solifin bon bah à ce moment-là, vous prenez vous-même l'initiative de les contacter.

A : Ok, parfait. Ensuite, pouvez-vous me décrire le processus de sélection allant de l'identification d'un projet qui pourrait potentiellement vous intéresser de financer, au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ? Est-ce qu'il y a une stratégie bien définie pour sélectionner ?

X : Oui il y a tout un process qui existe. Oui, faut savoir qu'au niveau de Phitrust, c'est le comité d'investissement qui est l'organe clé. Le comité d'investissement, ce sont les 14 personnes dont je vous parlais, qui sont tous des industriels ou des gens qui ont dirigé des PME ou des gens qui ont eu des fonctions de responsabilités dans des grandes boîtes. Et donc c'est le comité d'investissement qui décide. Alors, avant qu'un projet n'arrive au stade du comité d'investissement, il y a évidemment un petit peu de travail préalable. Donc, disons que de manière très généraliste, il faut dire que pour un projet retienne l'attention de Phitrust, avant même d'être proposé au comité d'investissement, il faut une mission sociale, il faut une équipe. Ça c'est important de ne pas avoir quelqu'un, le génial inventeur tout seul dans son coin, il faut déjà qu'il y ait une équipe qui fonctionne. Et alors, le troisième aspect c'est que, il faut un business plan qui quand même montre que la société a vocation, même au bout d'un certain nombre d'années, à devenir rentable de manière à pouvoir assurer sa pérennité. Alors peut-être aussi, un filtre à l'entrée, c'est que dans le cas de Phitrust, on parle de social impact investing. Vous connaissez probablement la différence entre with impact et for impact. En fait, tout investissement, n'importe lequel a de l'impact quand on est « for impact » et c'est l'EVPA qui a fait une très bonne note sur ce sujet-là, « for impact » c'est-à-dire que vous donnez la priorité, un peu comme le Change fund comme chez Credal, à la mission sociale évidemment. Et social impact investing ça veut dire qu'il faut une dimension pour les plus pauvres là-dedans. Il faut clairement un focus sur l'inclusion et l'insertion. Alors une fois que ça, ces trois données de base, mission sociale, une équipe et un business plan sont rentrées, à ce moment-là, y a un premier contact qui est pris par quelqu'un de l'équipe Phitrust avec la société en question et on approfondit un tout petit peu de manière à pouvoir présenter dans un premier temps, un premier stade de projet au comité d'investissement. Mais là c'est uniquement pour un avis, c'est-à-dire que le comité à ce moment-là, au premier passage, va dire « oui ça clope » comme on dit à Bruxelles, avec nos objectifs, avec ce qu'on cherche. C'est aussi

quelque chose qui peut s'intégrer dans la stratégie générale de Phitrust parce qu'il y a des domaines où on est plus au moins fort, il y a des domaines où on n'y connaît rien du tout. Et donc voir aussi, dans quelle mesure le projet pourra être suivi par quelqu'un qui dans le comité d'investissement ou dans sa sphère d'influence a les compétences pour pouvoir l'accompagner après. Alors à ce moment-là, si le comité d'investissement, donne son feu vert, c'est un feu vert pour une due diligence approfondie. Et là, à partir de ce moment-là, ça peut prendre du temps parce qu'à ce moment-là, l'équipe de Phitrust entre vraiment en contact, on approfondit le business plan, on discute à propos de toute une série de points qui sont en général toujours discuté avant que le projet ne soit présenté par ses fondateurs finalement, par l'équipe de direction, devant le comité d'investissement qui décide, on y va, on n'y va pas. Voilà, en gros c'est ça le process qui est décidé sachant que Phitrust investit en capital mais également en dettes. Donc, il y a une gamme de formules d'investissements qui sont possibles. Ça peut être la dette, un simple prêt, une obligation convertible, une obligation participante. C'est aussi un des objectifs au niveau de Phitrust, c'est pour ça qu'indépendamment des caractéristiques propres du projet, il faut quand même voir dans quelle mesure ça peut s'intégrer dans la stratégie de Phitrust, et aussi on a un objectif de, d'équilibre, pas d'équilibre, fin je dirais une forme d'équilibre entre les investissements capital et les investissements sous forme de dettes. Mais pour l'instant la proportion est de 2/3 capital, 1/3 dettes. A savoir aussi, c'est aussi un autre filtre c'est que, pour que Phitrust soit intéressé, bon alors Phitrust il y a deux fonds là pour l'instant. Il y a Phitrust partenaire et Phitrust partenaire Europe. En ce qui concerne Phitrust Partenaire ça couvre l'Europe au sens large des pays comme la Suisse plus l'Afrique, l'Asie du Sud-Est. Tandis que Phitrust Partenaire Europe qui a été créé avec le fonds européen d'investissement, se concentre uniquement sur l'Europe strict, l'Europe des 27.

A : Ok parfait, ensuite quelle influence exercez-vous au sein de la gouvernance des entreprises dans lesquelles vous investissez ?

X : Oui, donc effectivement c'est un point fondamental chez Phitrust, l'aspect, une fois que le comité a décidé ok on y va, on met de l'argent dans la société, mais alors il y a toute la stratégie d'accompagnement, et donc chaque société qui se trouve dans le portefeuille de Phitrust est suivie par un membre du comité d'investissement ou sa sphère d'influence, c'est-à-dire quelqu'un qui ne fait pas nécessairement partie du comité d'investissement mais en raison de son expérience ou de sa localisation participe à ce moment-là, au conseil d'administration. Phitrust ne veut pas être majoritaire, toujours minoritaire mais demande une place au niveau du conseil d'administration. Moi par exemple, je suis administrateur chez Mundola qui est une société belge du portefeuille de Phitrust mais je ne fais pas partie du comité d'investissement à Paris parce que c'est un peu compliqué de se déplacer à chaque fois, donc voilà, c'est pour vous donner une idée du rôle de l'accompagnement. Le rôle d'accompagnement, outre le fait, d'aller à chaque au conseil d'administration quand il est organisé, il y a quand même tout aussi, comment dire, un rôle de consignes qui est en général fort bien accepté par la direction des entreprises qui est une sorte de mise à disposition de l'entreprise du réseau professionnel qu'on pourrait avoir développer. Moi par exemple, pour donner un exemple concret dans le cadre de Mundola, afin de ne pas faire en sorte que le conseil d'administration passe son temps uniquement à parler de chiffres mais qu'on parle aussi de la stratégie etc. On a créé un conseil financier qui se réunit avant le conseil d'administration qui décortique tous les chiffres de manière à ce que ce soit la synthèse de tout ça qui soit proposé lors du conseil d'administration. Dans un autre cas, j'ai dû intervenir car il y avait un problème de ressources humaines entre deux personnes et donc, j'ai joué le rôle d'intermédiaire pour essayer de comprendre la motivation de l'un, de l'autre et voir s'il y avait moyen de continuer ensemble ou pas. Donc voilà ça peut prendre des manières diverses mais c'est clé dans la manière dont fonctionne Phitrust.

A: D'accord, et vous avez des rencontres fixées plusieurs fois par an ?

X : Alors, premièrement il y a deux choses. Il y a le comité d'investissement pour ceux qui en font partie au niveau de la société et dans le cadre de la politique d'accompagnement des sociétés, il y a le conseil stricto sensu, il y a le conseil d'administration, après ça il y a tout ce que chacun peut faire, peut déterminer. Dans le cadre de Mundola, le comité financier se réunit 4 ou 5 fois par an en plus du

conseil d'administration. Alors on a aussi des réunions entre les accompagnants. Donc les accompagnants ce sont les membres du comité d'investissement + un certain nombre d'autres personnes. Et là Phitrust organise deux voire trois fois par an des réunions avec les accompagnants de manière à pouvoir échanger un peu comme dans certaines professions médicales, des infirmiers se rencontrent pour pouvoir échanger leurs expériences et bah là on fait un peu la même chose, c'est des échanges d'expériences et c'est en général assez utile car parfois ça peut faire écho à des situations qu'on a connues. Alors oui, il y a encore d'autres réunions qu'organise Phitrust mais alors là c'est pour accompagnants et actionnaires qui se font deux fois l'an. Il y a une première réunion au moment de l'assemblée générale au moins de juin environ où toutes les sociétés, tous les CEO des sociétés qui sont dans le portefeuille viennent faire une présentation de 5-10 min pour montrer où ils en sont etc et alors ça c'est intéressant parce que pour le fait de faire en 10 min oblige à être concentrer mais surtout l'opportunité c'est pour les accompagnants et pour les actionnaires ça permet de voir qui sont les responsables et ça permet aux responsables entre eux de communiquer dans une discussion de forum via une autre réunion qui est organisé au mois d'octobre, fin à la rentrée en générale où là c'est plutôt autour d'un thème. Par exemple la dernière fois, fin après là il vient d'avoir les deux années de Covid donc là on n'a pas pu beaucoup faire ces réunions mais un des thèmes avait été l'immobilier social, alors on faisait venir des gens de France mais également d'autres pays, Belgique, Allemagne etc qui communiquaient leurs expériences dans ce domaine-là. C'était la manière dont c'était organisé en termes de réunions.

A : Ensuite, est-ce que vous évaluez les entreprises sur base d'un système de questions lié à leur politique de responsabilités sociétales donc par rapport à la politique ESG, environnement sociale gouvernante ?

X : Oui alors disons que la caractéristique de Phitrust à part le financement, l'accompagnement, c'est la mesure d'impact où ils ont très vite, c'est quelque chose qui m'a frappé, ils ont très vite mis au point une méthodologie qui permet d'être concret parce que dans ce domaine-là on peut faire des usines à gaz donc oui au moment où Phitrust investit dans une société dans le cadre d'une due diligence il y a tout une due diligence qui est fait sur les objectifs en matière de ESG ou en matière d'impact, comment ils vont, quelles sont les étapes qu'on peut identifier, pour qu'ils remplissent, qu'on puisse mesurer la mission sociale qui est au départ dans le critère de sélection de Phitrust. Normalement on a un plan, on définit avec eux, un plan à 3 ans et à 5 ans avec donc des étapes précises et donc à ce moment-là Phitrust le fait pour chacune de ses sociétés en portefeuille mais alors après de manière globalisé au niveau de Phitrust, ils ont leurs propres mesures d'impacts pour voir où ils en sont dans leurs propres objectifs et ça dans le rapport annuel de Phitrust si vous l'avez, sinon je peux vous l'envoyer, vous verrez il y a vraiment, la mesure d'impact est vraiment bien détaillée pour rendre les choses lisibles parce que ça peut être très aride aussi. Il y a des couleurs qui sont verte, orange ou rouge en fonction d'est-ce qu'on est en ligne avec les objectifs où est-ce qu'on n'est pas en ligne avec les objectifs. Là, il avait fait tout un travail avec HEC Paris pour développer ça.

A: Ok.

X : C'est d'ailleurs une obligation dans le fonds Phitrust Partenaire et Phitrust Partenaire Europe avec le fonds européen d'investissement, avant que le fonds d'investissement européen n'entre, ils veulent aussi une garantie qu'il existe une méthodologie en termes d'impacts sociales, de mesures d'impacts.

A : Ok et vous utilisez des indicateurs officiels tels que Iris ou c'est vraiment vous qui développez en interne cette grille de critère ?

X : C'est-à-dire qu'on ne prend pas des indicateurs externes, c'est vraiment dans chaque cas une négociation entre Phitrust et la société parce que l'objectif est d'avoir quelque chose qui n'est pas une contrainte administrative que la société se fait et elle calcule ses critères une fois l'an pour pouvoir être en ligne avec les attentes. Ici l'idée est vraiment de faire en sorte que la mesure d'impact soit au cœur de la stratégie de la boîte et ça m'a frappé. Une fois j'ai été dans un conseil d'administration d'une des sociétés de Phitrust en France et c'était vraiment impressionnant de voir comme tout le conseil d'administration était tout à fait au courant des objectifs d'impact. C'était vraiment en ligne avec la stratégie de la boîte. Donc il y a vraiment un travail de conscientisation et pour faire le lien

avec ce que je disais au début, c'est un des rôles aussi de la personne qui représente Phitrust au niveau des conseils d'administration, des participations, c'est d'attirer l'attention en matière d'impact, mesure d'impact et tous ces éléments-là.

A: Ok et est-ce que vous fonctionnez avec des minimas à respecter pour investir dans l'entreprise ? Donc vous avez des indicateurs, est-ce que si l'entreprise n'atteint pas un certain niveau, vous décidez de ne pas investir dedans ? Ou c'est simplement à titre indicatif ?

X : Ce qu'on définit, la stratégie en coopération avec l'entreprise, disons qu'on se met d'accord sur les niveaux à atteindre. On est tout à fait au courant d'outils externes qui peuvent exister mais nous on croit très fort en une approche très personnalisée avec l'entreprise. Après, il faut que ce soit en ligne avec les critères d'impact et les priorités que se fixe Phitrust mais voilà.

A : Et est-ce que vous pouvez m'en dire plus par rapport aux critères d'impact de Phitrust dont vous parlez ?

X : Oui, là il faudrait que je prenne le rapport annuel. Le critère principal que je pense au niveau de Phitrust, et quelque part ça a un côté qualitatif mais je crois qu'en mesure d'impact, il y a nécessairement une mesure de dimension qualitative, ce que Phitrust dit c'est qu'ils veulent être un fonds d'impact « for impact », ce qui est important c'est que quand on liste les entreprises qui sont en portefeuille, il y ait une majorité de couleur verte, pas trop d'orange ni de rouge. Si la plupart est en vert du côté financier et en rouge du côté impact, ce serait pas une bonne chose. C'est un peu comme ça que fonctionne Phitrust et au niveau de l'agrégation des critères de différentes sociétés, qui sont toutes dans des secteurs différents. Et donc c'est ça qui fait que c'est très difficile d'imaginer des critères, des mesures d'impact générales qui soient valables pour toutes les entreprises du portefeuille et à la limite qui soient les mêmes pour les autres fonds d'investissement etc. Enfin, nous on a du mal à imaginer que ce soit possible même si on est conscient que pour comparer les fonds entre eux, l'idéal serait d'avoir deux ou trois critères d'impact génériques et qu'on puisse coter chacun en fonction de ça. Donc on y arrivera peut-être mais ça paraît quand même difficile.

A: Et du coup, avec le code couleur que vous m'expliquez, est-ce que ça signifie que c'est un peu un classement des meilleures entreprises au sein de votre portefeuille ?

X : Oui, ça peut être perçu comme ça. L'idée n'est pas vraiment de faire un ranking entre elles, mais de s'assurer que celles qui sont dedans, qu'il y ait une progression en mesure d'impact. Évidemment, l'idéal est quand elles sont vertes des 2 cotés. Je crois qu'un autre aspect important, et ça c'est l'expérience qui l'a montré, il faut faire très attention au tour de table dans lequel on entre. Parce que si vous vous retrouvez avec d'autres investisseurs qui ont d'autres motivations, et c'est pas un jugement de valeurs, c'est simplement pour bien pouvoir fonctionner, au moment où la boîte est en difficulté, ce qui peut arriver, évidemment, ceux qui ont une optique plutôt financière vont se dire « bon ok on arrête les frais, on arrête », des investisseurs d'impact auront beaucoup plus la notion de capital patient et de se dire, ça peut prendre plus le temps. On a déjà eu le cas, et il faut parfois accepter de prendre des délais dans la vie d'une entreprise d'impact.

A : D'accord super. Est-ce que vous référez à une liste noire d'entreprises/de secteurs/de territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ?

X : Oui mais je dirais de façon intuitive au cas par cas. On n'a pas une liste de secteurs où on n'entre pas, parce que ça va presque de soi, le secteur de l'armement, tout ce qu'on emploie dans les critères d'exclusion en matière d'ESG. Oui bien sûr c'est pertinent, mais ça va de soi. Mais à partir du moment où vous avez une classification « for impact » avec social impact investing etc, il faudrait vraiment beaucoup de malchance pour entrer dans un secteur qui est foireux.

A: Ok. Vous l'avez évoqué tout à l'heure mais pour être sûre, est-ce que vous avez des thèmes de prédilection liés au développement durable pour composer votre univers d'investissement ?

X : Au départ, c'est plutôt une approche bottom-up, pour autant que les critères dont on a parlé tout à l'heure soient remplis, on ne fait pas de filtre au niveau des secteurs. Au départ, on regarde ça avec un œil assez ouvert. Mais avec l'expérience, il y a une série de secteurs dans lesquels on se trouve. Il y a beaucoup d'activités qui sont liées à l'insertion par l'emploi, l'immobilier sociale, le micro-crédit, le médico-social. Alors évidemment, la technologie au sens large, mais avec une dimension d'accès ou

d'actions vis-à-vis des plus pauvres, des enfants, des handicapés, ... Donc on se retrouve avec des sociétés qui ont une spécialisation dans l'accès à l'eau, l'énergie, l'aide aux personnes handicapées, ... on se lance peu à peu dans les applications internet à but social, santé ou environnemental mais là aussi il y a une question que on veut comprendre le business des sociétés dans lesquels on entre. Donc parfois il y a des secteurs où on se dira oui c'est intéressant mais personne autour de la table n'y connaît quoi que ce soit donc tant pis, on ne va pas le faire. Et voilà. Mais donc de manière générale, je dirais tout secteur qui présente un fort enjeu social, à priori on est prêt à regarder en tout cas.

A : Ok. Ensuite, est-ce qu'il y a des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentif pour les sélectionner ?

X : A priori Phitrust prend les sociétés au stade de développement pas au stade de start-up. Il faut que le business model existe déjà et ait passé les premières phases. Donc on les prend plutôt au stade de développement. Un cas qui est très prisé par Phitrust, c'est une entreprise qui fonctionne bien au niveau d'une région ou d'un pays, et à ce moment-là, de développer le business model dans une autre région ou dans un autre pays. Et ça c'est le socle sur lequel Phitrust développe son approche européenne. Ça c'est le cercle vertueux tel que nous le concevons, car on part de l'idée que l'impact social, les enjeux sont tellement importants, qu'il faut quand même être attentif à toutes les opportunités de dupliquer des modèles qui existent parce que sinon, chacun reste dans son petit coin avec une bonne idée, petite équipe. Et c'est là qu'on pense qu'un fonds peut réellement aider les entreprises.

A : Ok. Ensuite, est-ce que vous êtes sensible au fait que les entreprises dans lesquels vous investissez se réfèrent aux ODD ? Est-ce que ça fait partie des méthodes que vous utilisez pour repérer ?

X : Implicitement oui. On les a bien en tête, on les connaît bien. On s'est amusée à un moment à faire un classement et rattacher les sociétés à tel critère, à tel critère. Mais c'est resté un exercice interne à la société. Et d'ailleurs, on doit souvent, ça fait partie de l'exercice de due diligence, c'est plutôt nous, qui conscientisons les entreprises sur l'existence de ces critères et sur la signification que ça peut avoir. Et même encourager l'entreprise à choisir les critères qui pour eux sont plus pertinents. On joue plus un rôle d'éveilleur dans ce domaine-là, que les entreprises ne sont pas nécessairement au courant de l'existence de tout ça.

A: Très bien. Ensuite, est-ce que vous suivez des normes liées à l'IFC (international finance corporation) pour identifier et gérer les risques environnementaux et sociaux ?

X : Ca je ne peux pas vous répondre, je ne sais pas.

A : Ok. Et est-ce que vous savez si les entreprises que vous financez suivent des normes particulières comme la norme ISO26000 par exemple, ou des choses comme ça ?

X : Certaines oui et en fonction de leur secteur d'appartenance. Si dans leur secteur, c'est un atout concurrentiel, oui pourquoi pas. Mais c'est pas un point de départ en tout cas.

A : Ok. Est-ce que vous vous référez à des certifications obtenues par les entreprises pour les choisir ?

X : C'est un atout. C'est pas une obligation au départ car on a un esprit assez ouvert et il y a des filtres qui se mettent en place. Mais pour quelqu'un qui présenterait des certifications, ça veut dire que dans sa réflexion, il est déjà bien avancé. Donc c'est un atout.

A : Et est-ce que certains de vos fonds sont labellisés ? Ou vous songez à le faire ?

X : C'est surtout labellisé au niveau de la France.

A : Fairfin ou quelque chose comme ça ?

X : Non, c'est le label EUSEF, ça vous dit quelque chose ? Au moment où l'Europe a libéré des fonds pour l'impact investing, l'idée était de donner une certification EUSEF, à des fonds qui répondent à un certain nombre de critères selon les instances européennes. Et Phitrust a cette certification. Mais ça demande aussi tout un boulot pour être agréé. Ça avait un avantage, et en termes de placement, alors qu'en Belgique par exemple pour investir dans un fonds privé, il faut mettre 250k normalement, sauf s'il est coté en bourse etc. Quand vous êtes EUSEF, 100k suffisait. Fin voilà. Sinon, je devrais retrouver. Je sais qu'ils ont l'une ou l'autre en France mais je ne connais plus les noms.

A: Est-ce que le fait qu'une entreprise ait elle-même en interne, développé des indicateurs de performance extra-financière est un facteur favorable pour la sélection ?

X : Oui clairement. C'est un atout. Au début, quand Phitrust a démarré ses activités, ils étaient quand même précurseurs dans le domaine, donc tout ce côté mesure d'impact, c'était plutôt Phitrust qui arrivait et qui devait expliquer aux entreprises l'intérêt etc. Maintenant, c'est vrai que tant au niveau de la confection d'un business plan financier que la mesure d'impact, les cas les plus vertueux sont évidemment ceux où les entreprises ont fait elles-mêmes leur réflexion là-dessus. Et on démarre tout de suite d'une base de discussion. Donc oui, c'est clairement dans notre domaine d'activité.

A: Ensuite, est-ce votre univers d'investissement est composé de formes juridiques particulières ? Par exemple que des coopératives, ...

X : Essentiellement aujourd'hui, ce sont des sociétés anonymes ou l'équivalent dans des autres pays. On n'est pas contre mais il y a une chose qui nous semble difficile dans l'approche coopérative, c'est que tant que tout va bien, il n'y a pas de problème mais le jour où ça va mal, le système de la coopérative, qui est quand même basé sur une voix par personne etc. puis avec différents comités qui interviennent, ça rend les choses difficiles. Ça plus le fait que phitrust a comme objectif qui donnera 3 à 5% de TRI à ses actionnaires et donc bon il faut quand même qu'il y ait une possibilité un dividende à un moment donné. Pas nécessairement au début mais à un moment donné. Et il y a des coopératives ou c'est presque interdit par statut, y en a qui le prévoit mais qui le limite de toute façon. Donc on est plutôt dans des formes de société classique, commerciale.

A : Ok. Ensuite, on l'a déjà un peu évoqué tout à l'heure, quelle place tient le rendement lors de votre sélection ? Si par exemple vous avez deux entreprises qui ont toutes deux de l'impact mais une a un plus fort impact et un rendement l'autre, et l'autre un rendement très bon mais l'impact est un peu plus faible. Laquelle des deux allez-vous privilégier ?

X : C'est difficile de répondre comme ça. Si on prend le cas que toute chose égale par ailleurs, je pense qu'on prendra celle qui a un impact supérieur.

A : Et est-ce que vous avez un TRI minimum en dessous duquel vous n'investissez pas si l'entreprise ne l'atteint pas ?

X : A partir du moment où on a un objectif d'assurer 3 à 5% de TRI aux actionnaires. Il faut en tout cas que la société donne des perspectives dans quelques années de pouvoir générer des entrées. Maintenant, il y a un équilibre autour du portefeuille. Il y a des sociétés qui ont maintenant atteint un stade où elle développe une très belle rentabilité et d'autres qui sont moins à ce stade-là. Donc on n'a pas un TRI minimum mais on a un objectif de rentabilité, et si on veut offrir 3 à 5% de TRI, il faut qu'on ait au moins ça comme perspectives à un moment donné.

A: Ok. En tant qu'investisseur à impact, est-ce que vous observez des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection ?

X : Oui. Les limites c'est qu'un petit dossier demande autant de travail, de préparation qu'un gros dossier et donc il y a quand même une tendance un moment donné, à essayer de sélectionner. C'est un des problèmes que Phitrust a en Belgique, c'est que les projets sont souvent très petits. Or idéalement, Phitrust investit à partir de 200.000euros. Mais maintenant, il y a des fois où notre mise de départ est de 1million d'euros.

A: Ok, et comment pourriez-vous améliorer votre pratique de sélection si vous deviez aller plus loin dans votre stratégie ? Que voudriez-vous mettre en place de plus ?

X : Je crois, c'est peut-être un peu immodeste, je crois qu'au niveau de l'approche et tout ça, pour l'instant ça correspond à ce qu'on veut faire. La seule chose, est qu'il faudrait peut-être avoir des équipes plus importantes de façon à pouvoir suivre. Ça peut aussi parfois être des critères qui parfois font que tel projet est certainement intéressant mais on n'a pas autour de la table les compétences pour le suivre. Ce qui limite aussi évidemment, c'est l'équation financière parce qu'il faut des équipes et ça coûte un certain prix. Phitrust est rentable mais ça reste relativement tendu aussi. Bon là, c'est parce que l'horizon est plus long et que c'est un fonds fermé et qu'à un moment on sait qu'on ne doit pas chaque année payer un dividende etc. Mais voilà, les frais de gestion représentent quand même un montant important donc vous devez être sûr de notamment au niveau de vos actionnaires, au

niveau du fonds, ... tout ça doit bien se mettre en place.

La limite à la stratégie : je pense que le concept est relativement bien défini mais c'est les ressources humaines évidemment.

A: Ok, on arrive à mes 2 dernières questions. Comment pensez-vous que le champ de l'impact investing va évoluer durant les 5 prochaines années ?

X : Alors, tout d'abord je pense qu'il va se développer. Je pense qu'il y aura de plus en plus de projets. Il y aura toute la question qu'est-ce qui est impact investing et qu'est-ce qui n'est pas. Et là, chaque fonds aura développé sa philosophie.

Pour le reste, je suis sûre qu'au niveau européen, il va y avoir en termes de ressources financières, d'incitations, et donc voilà. Il faudra bien avoir défini sa stratégie afin de savoir ce dans quoi on veut ou non investir parce que l'impact devient quand même un terme qui devient ... On le mesure et tout ça, il y en a qui font des efforts pour bien le mesurer mais c'est quand même un terme qui est extrêmement galvaudé car tout le monde dit qu'il fait de l'impact, n'importe quelle banque dit qu'elle fait de l'impact.

Il va y avoir une coexistence entre des petits fonds qui investiront dans des petits projets et des fonds plus importants qui seront dans un stade de développement avec des montants plus importants.

A: Ok. Et pensez-vous que chaque acteur va rester dans ses propres pratiques ou que cela va un peu se structurer et que dès lors, les pratiques vont évoluer et converger ?

X : Oui. On voit bien qu'au niveau européen, il y a toute une série de réglementation qui se mettent en place donc à partir du moment où on veut jouer au niveau européen, oui un certain nombre d'harmonisation vont se faire. Pour le reste, je ne sais pas. Je crois que ce qui va plus se faire c'est des initiatives comme Solifin, où on met tout le monde ensemble. Mais le but n'est pas d'harmoniser les pratiques, peut-être faire des échanges d'expérience en matière de mesure d'impact. Mais cela dit, on reste avec des petites équipes et donc rien que de faire ce qu'on a envie de faire, demande déjà pas mal de temps. Donc va-t-il y avoir une harmonisation ? Oui nécessairement mais je ne sais même si c'est souhaitable. Ce qui est important c'est que chacun se connaisse mieux et qu'il y ait des échanges.

Je ne suis pas trop partisan, enfin d'un point de vue personnelle, je ne sais pas ce que Phitrust en pense, pour une harmonisation trop importante. Par contre, ce qui est très important c'est de définir chacun pour soi, quelle est sa philosophie. Aujourd'hui par exemple, ce que Phitrust a comme difficulté, c'est qu'à partir du moment où on dit « nous pouvons offrir du 3 à 5% et c'est déjà un fameux enjeu quand vous êtes dans le social impact investing , à côté de ça, vous avez toute une série d'impact investors qui vous annoncent du 10-15-20%. Et donc c'est difficile de lutter contre ça et là il y a un travail de clarification à faire et que chacun soit bien conscient, que si je fais du social impact investing, je ne peux pas proposer à des investisseurs du 10-15% de TRI, c'est pas possible.

A : Ok, c'est parfait. Merci beaucoup pour tous ces éclairages et toutes ces réponses.

Transcription Trividend – Le 30/03/2022

A : Axelle Guillaume (intervieweuse)

B : Bruno Iserbyt (interviewé)

A : Quelle(s) démarche(s) employez-vous pour détecter/« recruter » de nouvelles entreprises durables dans votre univers d'investissement ? Est-ce plutôt vous qui allez à la recherche de projet Ou les porteurs de projets viennent-ils vers vous ?

B : Les 2. En fait, je vais peut-être d'abord répondre à une autre question que tu vas certainement me poser plus loin parce qu'il y a une certaine logique. En fait, Trividend est subventionné par le gouvernement flamand et notre tâche est d'investir spécifiquement dans l'économie sociale, c'est-à-dire dans les entreprises de travail adapté. Ça c'est vraiment le core business de Trividend. Et dans ce sens, on travaille avec des fédérations comme par exemple, « Herwin » qui est une sorte de coupole d'organisations de travail adapté. On va à la recherche de clients potentiels via des coupoles : « Verseau » en Flandre ou « Herwin ». Aussi, via des coupoles plutôt financières comme Solifin, dont on est membre. On a aussi une approche qui est vraiment d'aller à des évènements (il n'y en a plus eu beaucoup ces dernières années) mais hier j'ai participé à un évènement via ZOOM, il y avait 60 participants. C'était organisé avec un autre incubateur (Blenders) qui est plutôt dans la province d'Anvers. On ne va vraiment pas en one-to-one mais on essaye d'être sur un podium via des coupoles où on a des contacts avec des dizaines, voire des centaines de clients potentiels. Le core business c'est travail adapté, mais depuis 5ans, on va plus loin et c'est vraiment durable, économie circulaire, mais bien sûr il y a un overlap entre les 2. Les organisations de travail adaptés vont faire des choses dans l'économie circulaire. Et dans ce sens-là, on a des startups qui travaillent en collaboration avec ces entreprises-là.

A : Si on devait faire un ratio, c'est plus souvent les projets qui viennent vers vous ou bien c'est vous qui démarchez les projets ?

B : C'est assez difficile à dire car comme on investit plutôt dans le début de vie d'une entreprise et qu'on voit parfois des entrepreneurs beaucoup trop tôt. Ils ont une idée, ils ont investi 5.000€ de leur propre argent mais pour nous, c'est pas encore mature. Et ça peut prendre 1 an ou 2 ans, entre un premier contact et vraiment introduire un dossier et un investissement. Le moment concret où on va vraiment introduire le dossier, et décider sur le projet, là c'est plutôt l'entrepreneur qui vient chez nous pour dire « voilà, on pense qu'on est prêt ». Au moins dans la moitié des cas, on les a déjà rencontrés 1 an ou 2 ans avant.

A : Parfait merci. Ensuite, pouvez-vous me décrire le processus de sélection allant de l'identification d'un projet qui pourrait potentiellement vous intéresser de financer au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ? Avez-vous une stratégie bien définie pour sélectionner les PME durables ?

B : Oui, chaque semaine l'équipe (on est 4), a deux ou trois projets et on décide entre nous, si on va plus loin. Veut-on faire un dossier d'investissement ? Et là, le check c'est plutôt coté impact. Est-ce que c'est vraiment durable, économie sociale, ... Est-ce qu'on est convaincus de l'entrepreneur et c'est pas du greenwashing ? C'est aussi du travail qui coute moins que sur le marché régulier ? Il y a toujours des entrepreneurs qui travaillent avec des ETA pour baisser les couts quoi. Et là, c'est un premier check. Et puis, on fait tout un dossier en Excel financier avec un plan financier sur 3ans et aussi ce qui est très important, c'est un dossier Word avec vraiment le contenu. Et puis, on a un comité d'investissement. Donc le premier check est fait en interne et s'attarde sur l'impact et puis le comité d'investissement regarde aux deux : l'impact et le côté financier. On a de très différents profils : il y en a 2-3 qui sont vraiment des comptables, des banquiers, ... qui sont vraiment axés sur le plan financier. Et puis il y en a d'autres de toutes sortes, ils sont dans le marketing, ou bien ce sont des entrepreneurs sociaux, il y a un peu de tout. Et là, on fait un peu le mélange.

Par exemple, hier on a eu un dossier et les membres bancaires/financiers, n'étaient pas convaincus à 100% mais le fait que l'impact potentiel et l'entrepreneur sont vraiment dans cette logique-là, a fait qu'on a quand même délibéré et on va le faire.

Donc le premier check fait de l'autocensure, fait une pré-selection pour ne pas faire passer tous les dossiers. Et ensuite, le comité d'investissement réunit les deux aspects.

A : Du coup, s'il y a un consensus au niveau de l'impact, le projet peut passer même si le financier est un peu moins bon ?

B : Disons que la tâche qu'on a eu du gouvernement flamand est que 1 → On est quand même un fonds à capital de risques, donc de toute façon il faut prendre du risque de temps en temps. Mais on ne va pas, si l'aspect impact est très maigre, on ne va pas prendre de risque. Si l'impact est par contre très grand alors dans ce cas-là, c'était quelqu'un qui travaille avec des réfugiés (bon là c'est un peu le moment), et il n'y a pas vraiment d'autres projets en Flandre qui font ce qu'ils font. Alors on a dit, bon on est quand même subventionnés par l'état, par le gouvernement flamand, ce qui fait qu'on peut parfois investir dans des dossiers qui ne sont pas aussi clairs et nets que pour d'autres acteurs.

A : Ok. Ensuite, quelle influence exercez-vous au sein de la gouvernance des entreprises dans lesquelles vous investissez ?

B : On va aussi plus loin que chez une banque. Nous, on fait deux choses : on fait vraiment un « impact traject » où on va vraiment dire avec l'entrepreneur « voilà, dans votre rêve, vous allez changer cet aspect du monde », comment est-ce qu'on va aujourd'hui, dans 5 ans, dans 10 ans, qu'est-ce qu'il faut faire pour y arriver ? C'est un trajet de stratégie. Ça, on fait avec tous nos clients, que ce soit avec des clients crédits subordonnés ou des clients où on investit en capital.

Pour les clients où on rentre dans le capital, dans 90% des cas, il y a un administrateur de Trividend. L'admin peut être de la team, mais ça peut aussi être un bénévole (on a tout un pool d'entrepreneurs, ou de gens qui ont travaillé pour Trividend pendant des années et avec qui on a toujours des contacts et cette personne nous rapporte les informations mais elle ne travaille plus pour Trividend, c'est un bénévole).

Dans presque tous les dossiers où on rentre en capital, il y a un administrateur. Et quand on fait des prêts subordonnés, s'ils nous demandent qu'on soit administrateur, on peut le faire aussi. Parce qu'ils n'ont pas toujours toutes les compétences et ils pensent que quelqu'un de chez Trividend pourrait apporter quelque chose.

A : Ok, parfait. Donc vous avez vraiment un dialogue régulier avec les entrepreneurs dans lesquels vous investissez ...

B : Tout à fait et c'est là, la grande différence aussi par rapport aux banques. Nous avons entre 30 et 40 participations mais c'est beaucoup plus intensif que juste un crédit et voir que l'argent rentre. On voit tous nos clients 3-4 fois par an au minimum et y en a d'autres qu'on voit chaque mois.

A : Ok. Ensuite, est-ce que vous évaluez les entreprises sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale ? (par rapport à leur politique environnementale, sociale et de gouvernance ?)

B : C'est quelque chose qu'on vient de commencer fin 2021 et qu'on va maintenant établir pour tous les clients avant la fin de l'année et à partir de ça, on va vraiment structurer. Parce qu'avant, c'était un peu organique mais il n'y avait pas vraiment de critères plus ou moins fixes. Disons qu'auparavant, on regardait s'il y avait des points clairement positifs (économie sociale, environnementale) et il y avait pas de critères d'exclusion. Maintenant, on va vraiment structurellement voir qu'il faut au moins 3-4 items dans notre liste qui sont cochés, sinon on ne va pas le faire. Tu reviendras l'année prochaine, pour plus de contenu là-dessus.

A : Et du coup, vous vous êtes basés sur des indicateurs officielles tels que IRIS ou quelque chose pour construire vos critères ?

B : On utilise maintenant les SDG qu'on a élaborés. Et l'économie sociale c'est vraiment crucial pour nous car nous investissons entre 50k et 150K mais s'il y a vraiment un lien structurel avec l'économie sociale, il y a un autre fonds du gouvernement flamand « Sociale Investerings Fonds », ils font de l'investissement social, qui en fait, triple le montant. Alors nous, on investit 150k mais en fait, on peut

accorder un prêt jusqu'à 450k. Mais là, il doit vraiment y avoir un contrat avec une société de travail adapté et il doit y avoir au moins un ou deux « FTE » à plein temps, qui travaillent pour l'entreprise. Et ça c'est vraiment un critère défini par une ordonnance.

A : Et vous procédez à un classement pour les meilleures entreprises dans lesquelles vous investissez ?

B : Maintenant ce qu'on fait, c'est qu'on a défini 3 catégories d'entreprise, c'est tout ce qui est économie sociale pure et dure, tout ce qui est économie circulaire et puis tout ce qui est participation citoyenne. On a quelques plateformes pour « basis démocratie », ... C'est une catégorie un peu à part, plutôt IT. Mais on a 5-6 clients comme ça. C'est plutôt le secteur, le contenu. Il y a aussi des catégories financières : des dossiers qui vont bien et des dossiers qui vont moins bien. Et il y a aussi la répartition entre tout ce qui est crédit subordonné et capital

A : Et du coup, au sein de ces catégories que vous venez de citer, vous faites un classement des meilleures entreprises au sein de ces catégories-là ?

B : Mais qu'est-ce que tu entends par les meilleures ?

A : Celles qui performent le mieux au niveau soit impact soit financier, ça dépend de votre classement justement, sur les bases sur lesquelles il est fondé.

B : Pour l'économie sociale, c'est assez simple. C'est X personnes qui trouvent du travail adapté. Et c'est ça qu'on veut un peu structurer avec notre trajet à impact pour voir s'il y a vraiment des indicateurs communs sur tout notre portefeuille. C'est difficile de comparer un projet de terrain avec une plateforme IT. Et là, dans ce sens-là, il n'y a pas de meilleures entreprises au niveau impact car l'impact est assez différent chaque fois. Mais là aussi, tu reviens dans un an, je pourrai peut-être t'en dire plus.

A : Ok, ensuite ma question est : est-ce que vous vous référez à une liste noire d'entreprises/de secteurs/territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ?

Vu qu'on est subventionnés par le gouvernement flamand, on ne peut pas investir en Wallonie. C'est interdit. Bruxelles c'est compliqué, si dossier à Bruxelles parfois on le fait, parfois on ne le fait pas, ça dépend un peu. Pour le type d'organisation, c'est clair qu'il faut que ce soit du vrai. Là, on est 4, on a quand même l'expérience pour éviter et voir si c'est du greenwashing. Et bien sur, armement, tabac, nucléaire,... c'est évident. Mais ils ne viendront pas nous voir non plus.

A : Ensuite, ma question mais vous l'avez déjà évoqué tout à l'heure : est-ce que vous avez des thèmes de préférences liés au développement durable. Mais donc vous m'avez dit : économie sociale pure, économie circulaire, et participation citoyenne. C'est vos 3 thèmes ?

B : Oui, c'est ça. C'est les 3 thèmes principaux. Et s'il y a un dossier qui a vraiment un impact durable et qu'il ne rentre pas là-dedans, ça peut arriver mais 95% des dossiers rentrent là-dedans.

A : Et si on a un projet vert et qu'il n'y a pas le côté social, alors vous n'investissez pas dedans. Il faut d'office qu'il y ait un impact social ?

B : Si c'est juste écologique, nos critères financiers seront plus stricts et clairement ça doit nous rapporter plus parce qu'on a tout un portefeuille et dans l'économie sociale, c'est plutôt des prêts subordonnés à des tarifs assez bas, parfois 3%. Il y a des dossiers plus haut risque où on est dans le capital et il y en a toujours bien qui font faillite. Donc dans cette logique-là, si le côté sociale est tout à fait absent, on doit soit être sûr qu'il y a peu de risque soit un rendement potentiel qui est beaucoup plus lourd. Et c'est aussi le cas pour les dossiers à Bruxelles, car tous ces dossiers-là, il n'y a pas de cofinancement possible avec « Sociale Investing Fonds » que j'ai déjà évoqué et il n'y a pas de garantie. Et c'est vrai qu'on a aussi un système de garantie en Flandre (on ne prend pas de garantie chez le client, mais nous on peut souscrire à une garantie flamande et elle est liée au territoire). Et donc, si c'est une entreprise bruxelloise, on n'a pas de parachute. Donc si pas le côté social ou si ça se situe à Bruxelles, il faut vraiment qu'il y ait une plus-value pour le portefeuille.

A : Ok. Ensuite, est-ce qu'il y a des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentifs pour les sélectionner, donc par exemple si elles réfèrent aux SDG ou si elles ont des certifications ou des choses comme ça ?

B : Oui, mais je dirais que c'est l'expérience de l'équipe. Avant d'introduire un dossier, on les suit de loin parfois depuis des années. Mais vraiment dans la phase précédente, on a au moins un entretien avec un membre du projet et au total il y a 3 réunions très pointues. Mais en général, il n'y a pas d'entreprise qui adhère seulement à 1 SDG et le reste ils n'en tiennent pas compte.

A : Ok donc, une entreprise qui affirme répondre à tel SDG entrera plus facilement dans votre fonds qu'une qui n'a pas spécialement regarder à ça ?

B : Il y a un débat : qu'est-ce qu'on fait avec les entreprises qui ont réellement l'intention de changer ? Si demain Shell dit « le gaz et le pétrole, on oublie », c'est une discussion. Mais disons que jusqu'à aujourd'hui, on n'a pas d'entreprises en transition dans notre portefeuille. C'est toujours difficile et il y a toujours un résidu historique qui ne rentre pas dans ce qu'on fait. C'est plus facile avec les startups où il n'y a pas d'historique.

A : D'accord. Ensuite est-ce que vous suivez des normes liées à l'IFC (International Finance Corporation) pour identifier et gérer les risques environnementaux et sociaux ?

B : Non

A : Ok. Et est-ce que les entreprises que vous financez suivent-elles des normes particulières, comme par exemple la norme ISO26000 ?

B : Il y en a. C'est pas une obligation de notre part mais il y en a.

A : Ok. Ensuite est-ce que vous vous référez à des certifications obtenues par les entreprises pour les choisir ?

B : Pas structurellement. Par exemple, ça dépend il y a tellement de certifications. Et la qualité n'est pas toujours très clair. J'ai eu un entretien avec une poissonnerie, avec quelqu'un qui va pêcher en Norvège, Islande, ... Et il me dit « ah mais j'ai trois certificat ». Oui mais moi je vais chez delhaize et il en a 17.. Ca ne veut pas toujours dire quelque chose. Juste un certificat, ça peut aider mais ce sera jamais suffisant.

A : Et est-ce que le fonds Trividend est labellisé ou compte le faire ?

B : Pas encore mais ce qu'on va peut-être faire, et que certains de nos clients sont intéressés de faire, c'est devenir un B-corp. Mais apparemment c'est assez laborieux comme process et je ne suis pas sûre qu'on ait les moyens et le temps. Mais ça c'est concrètement un projet. Et puis label, on est reconnu par le gouvernement flamand, comme fonds d'investissement social pour la Flandre. C'est une reconnaissance de la Flandre.

A : Est-ce que le fait qu'une entreprise elle-même ait développé des indicateurs de performance extra-financière en amont de la sélection, peut être un facteur favorable pour vous pour la sélectionner ?

B : Oui, tout à fait. Ca rentre aussi dans la même logique que ça démontre que l'entrepreneur est vraiment là-dedans.

A : Oui, ensuite, est-ce que votre fonds est composé de formes juridiques particulières ? Est-ce que vous financez aussi des asbl, des coopératives, etc ?

B : Oui, il y a des ASBL, des coopératives. C'était même un critère spécifique les coopératives. Je pense qu'il y a une surpondération des ASBL et coopératives vis-à-vis des autres investisseurs.

A : C'est vrai, je pense que c'est la première fois que j'entends un fonds qui finance les ASBL.

B : Oui, mais par exemple le dossier d'hier qu'on a accepté de financer, est une asbl, mais ils se rendent compte eux-mêmes que vu qu'ils deviennent vraiment une entreprise commerciale, la forme juridique n'est pas adaptée. C'est aussi un trajet qu'on va faire avec eux. Le suivi des clients peut aussi être ça. Mais on investit uniquement en prêts subordonnés, pas en capital car ça c'est difficile.

A : Et vous investissez aussi dans les sociétés anonymes, à responsabilité limitée etc ?

B : Oui, oui tout à fait. La forme juridique n'est pas un point d'exclusion mais on va quand même regarder ensemble si la forme juridique est encore adaptée à l'entreprise.

A : Ensuite, à quel stade de développement de l'entreprise vous investissez ?

B : C'est difficile. On a une fois nommé ça « The value of death », la vallée de la mort. Et c'est-à-dire pas une idée. Donc quand tu investis par exemple 5000euros, puis tu demandes à tes parents, tes amis, ... et puis tu as un produit, tu as quelques clients. Tu as vendu 100 jeans circulaire et maintenant

il faut en produire 20.000 pour aller sur le marché mais il n'y a plus de sous et il n'y a plus d'amis, ... pour t'aider. Et la banque elle veut bien intervenir une fois que tu auras vendu 10.000 jeans et qu'on sait que ça va marcher. Donc dans ce gap, il y a trividend. C'est pas du seed money, ça peut être des startups, si tu veux... Ca peut aussi être du scale up. Mais maintenant, je suis en contact avec quelques fonds plus grands pour voir si nos clients atteignent un certain niveau et qu'ils ont besoin d'1 million, 2 millions, 5 millions pour encore les introduire pour l'étape suivante. Et là, on est plus dans le startup. On n'est pas comme un fonds commercial. Nous, on doit avoir un rendement pour que la valeur de notre portefeuille reste au moins stable mais on ne doit pas avoir de revenus pour payer mon salaire par exemple. Ce qui est quand même une importante différence par rapport aux acteurs commerciaux.

A : Justement, je me demandais : est-ce que vous avez un taux de return minimum en dessous duquel vous n'investissez pas dans les entreprises ?

B : Non, on regarde vraiment sur le niveau du portefeuille et que sa valeur reste au moins stable.

A : Ok, donc on pourrait dire que le but est de ne pas faire de perte ?

B : Oui. Le but est vraiment l'impact sociétal.

A : Ok. Ensuite, en tant qu'investisseur à impact, est-ce que vous observez des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection ?

B : Ca fait quelques années qu'on fait de plus en plus de dossiers. Il y a 5 ans, on faisait 5-6 dossiers par an. Maintenant, on fait entre 10 et 15. Et on voit vraiment que 1 Trividend est plus connu de par notre stratégie pour vraiment démarcher et pour aller dans des events. Et d'un autre côté, tout ce qui est économie circulaire, etc. il y a 5 ans, ça n'existait pas ou du moins, c'était moins répandu. Maintenant, c'est vraiment quelque chose que la Flandre va promouvoir et dans ce sens-là, on a accès à des entreprises qu'on ne connaissait pas et qui ne nous connaissaient pas il y a 5 ans.

A : Et comment est-ce que vous pourriez améliorer votre pratique de sélection si vous vouliez aller plus loin dans votre stratégie ? Qu'est-ce que vous voudriez mettre en place de plus ?

B : Je pense quelques critères vraiment structurés, disons 5. Et je pense, d'un avis personnel, c'est pas la stratégie officielle, mais j'aimerais peut-être qu'il y ait un comité d'éligibilité comme chez Change pour séparer l'aspect impact de l'aspect financier. Parce que maintenant, c'est un peu un compromis entre les deux. Et ça dépend un peu des membres présents pour voir si c'est plutôt le côté financier ou le côté impact qui va compter le plus. Parfois, il y a des dossiers qui passent, qui ne seraient pas passés le mois précédent et vice-versa.

A : Ok, on arrive à mes dernières questions. Comment pensez-vous que le champ de l'impact investing va évoluer durant les 5 prochaines années ?

B : AH. Là aussi, c'est un avis personnel. Ça fait 12 ans que je suis vraiment dans le durable et l'impact et tout ça. Et au bout d'un moment, on devient un peu myope et on pense que tout le monde est durable. Mais ce n'est pas le cas malheureusement. D'un autre côté, je pense vraiment que (en tout cas au niveau flamand) ce qu'on voit avec le gouvernement flamand, il y a vraiment ce réveil, avec le covid on s'est quand même aperçu que le fait de produire en chine, n'est pas une bonne idée et on peut traduire ça comme nationalisme ou isolationnisme mais le côté positif est qu'il y a du talent en Flandre ou en Belgique ou en Europe. Et on voit que le sens économique, écologique et sociale peuvent aller ensemble. Il y a vraiment un shift qui s'est fait les dernières années. Et encore plus avec ce qu'il se passe en Ukraine. On réalise d'autant plus qu'il faut quand même pas regarder qu'au fait que ce soit bon marché mais aussi la provenance des produits. Il faut pouvoir faire des choses nous-mêmes et fortifier notre économie nous-mêmes. Et ça c'est vraiment un shift par rapport à il y a 10 ans.

A : Pensez-vous que chaque impact investor va rester avec ses propres pratiques ou bien que ça va se structurer et que les pratiques vont évoluer et converger ?

B : C'est un espoir. C'est une grande frustration de voir... Solifin est un one-stop-shop pour tout ce qui est financement social ou écologique. Est-ce qu'il y aura une consolidation entre tous ces acteurs ? Je l'espère mais ce ne sera pas pour 2022.

A : Et ma dernière question : sentez-vous des pressions liées à l'uniformisation dans l'impact investing ?

B : Ce que je fais et que je sens chez d'autres acteurs, il y a vraiment une volonté de personnes pour travailler ensemble et de voir s'il y a des confluences et des best-practices ou des critères. Mais là aussi, c'est organique et ça se fait dans un dossier X et dans un dossier Y mais pas structurellement. C'est peut-être une phase que l'on doit passer et que dans X années, il y aura une grande consolidation. D'un côté je trouve ça pas mal parce que le risque est aussi que si moi j'investis dans un dossier et Change dit « ah mais Trividend a accepté » là y aura potentiellement un risque financier parce si nous, on se trompe et deux autres suivent tout ce qu'on fait, tout le secteur sera impacté. Donc, c'est difficile de se dire « est-ce qu'il faut vraiment standardiser » si on risque d'être tous ensemble dans les mêmes dossiers, c'est peut-être pas idéal non plus. Mais je pense qu'il y a quand même beaucoup de travail pour se voir plus régulièrement et de structurer un peu les critères d'investissement.

A : Parfait, merci pour toutes ces réponses.

Transcription Scale Up – Le 30/03/2022

A : Axelle Guillaume (intervieweuse)

S : Stéphane Charlier (interviewé)

A : Pouvez-vous présenter votre rôle au sein de Scale Up en quelques mots ?

S : Scale Up est une coopérative, je suis comme tous les coopérateurs, je suis donc également un coopérateur investisseur. Nous avons 3 types de coopérateurs. Tu trouveras le détail, rappelle-moi plus tard. Tu iras sur le site de Scale Up, ils ont des coopérateurs de type A, B et C. Aujourd'hui je suis coopérateur A du fonds.

A : Ma première question est: Quelle démarche employez-vous pour détecter, voire recruter de nouvelles entreprises durables dans votre univers d'investissement ?

S: D'abord notre démarche, elle est sectorielle. C'est à dire qu'aujourd'hui Scale Up s'est positionné depuis un certain nombre d'années comme entreprise qui intervient, qui investit dans le secteur de ce qu'on appelle le SAD, le système d'alimentation durable.

Donc c'est à dire que nous avons décidé de centraliser nos recherches et nos investissements uniquement dans le secteur de l'alimentation.

Au départ, on voulait faire de l'impact investing multisectoriel, ça pouvait concerner la santé, l'énergie, la mobilité et autres.

Mais Scale Up était quand même un fond de taille limitée. On s'est rendu compte que d'abord par exemple le secteur de l'énergie nécessite des gros gros gros moyens. Donc on n'avait pas nécessairement toujours les moyens de s'intéresser à des dossiers qui pourraient nous dépasser financièrement. Et le deuxième c'est qu'historiquement parlant, nous étions l'une des chevilles ouvrières... nous étions fondateurs de FARM aussi, donc qui était déjà dans l'alimentaire durable. Et enfin, pour terminer, moi-même et d'autres personnes, nous avons un passé dans la filière alimentaire. Donc on estimait qu'on avait des compétences dans ce secteur-là, c'est un secteur qu'on aimait bien. L'alimentation est quand même une cause mondiale fort importante. Une fois cela défini, on a défini récemment, des sous-secteurs qu'on pouvait trouver dans l'alimentaire : tout ce qui concerne la transformation primaire (et ça peut aller jusqu'à l'agriculture et le maraichage), et la transformation secondaire (qui consiste à transformer les aliments dans un produit final). Nous sommes présents dans la distribution aussi, en tout cas, nous l'étions jusqu'à tout récemment puisque Farm faisait partie de notre portefeuille mais nous en sommes sortis il y a peu. On y est resté 9ans, et en général nous quand on investit c'est pour minimum 5 à 7 ans.

Nous sommes également présents dans le secteur des services (ça peut être la gestion des emballages, des déchets, ...). Après nous recherchons des entreprises qui sont actives dans ce secteur-là. Soit on est sollicité soit c'est nous-mêmes qui allons à la pêche aux informations.

A : Oui, c'était justement ça ma question : est-ce que c'est plutôt vous qui allez à la recherche de porteur de projets ou bien l'inverse ? Et si c'est eux qui viennent à vous, comment est-ce qu'ils vous connaissent ?

S : Ben parce que l'impact investing, c'est un marché de niche, tout le monde se connaît un peu. Scale Up a une certaine notoriété et donc les gens viennent nous voir souvent par notre notoriété, par le bouche-à-oreille. Bien sûr, on a un site internet et tu peux tomber assez rapidement dessus en faisant une recherche Google.

A : Ok, et quand c'est vous qui allez à la rechercher des projets... Si demain, je crée une entreprise à impact, comment allez-vous me repérer ?

S : Je vais te donner un exemple tout à fait concret. On a eu une réunion la semaine passée où on s'était dit « tiens, nous avons besoin d'un peu augmenter nos efforts de prospection, parce qu'à côté des dossiers que nous sommes en train d'analyser, on en a suffisamment de travail, mais anticipons et préparons le futur pour dans 6 à 12 mois. Nous avons remarqué que nous n'avions aucune société dans le secteur de l'emballage. Et bien, moi j'ai décidé d'aller faire une prospection pure et dure. Quand tu tapes sur internet « salon de l'emballage », ben je vais aller voir aujourd'hui, quels sont les salons de l'emballage par exemple. Je vais aller regarder les différents acteurs présents et je sais qu'au jour d'aujourd'hui, tu commences à trouver des gens qui sont en train de faire des emballages qui sont soit bio-sourcés, soit qui ne sont plus à base de plastique, ou ce genre de choses, qui n'existaient pas il y a 30ans.

C'est une démarche assez simple mais voilà, il faut faire du networking, ...

A : Ok parfait. Ensuite, pouvez-vous me décrire le processus de sélection allant de l'identification d'un projet qui pourrait potentiellement vous intéresser de financer au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ?

S : Oui il y a une stratégie assez bien définie. D'abord, quand on a identifié l'entreprise ou quand l'entreprise vient à nous. En général, l'entreprise nous fait une présentation de sa structure moyennant très rapidement la signature d'un document de confidentialité, parce que l'entreprise qui se présente à nous, dévoile ses plans de développement, son chiffre d'affaires, ... Donc assez rapidement, une fois que cet accord est signé, nous, le comité de direction, faisons une sélection ultra rapide, où on se dit ok, est-ce que cette entreprise est réellement une entreprise à impact et est-ce que cette entreprise a une capacité financière qui répond à nos critères. Le comité de direction se réunit une fois par semaine. C'est un peu la partie opérationnelle qui fait fonctionner le fonds.

Sachant que normalement, nous n'investissons jamais dans une startup. Un critère de base est que nous demandons un an d'existence et au moins un exercice comptable. Et si nous avons un avis positif sur l'impact et que les résultats financiers sont suffisants, nous organisons un comité de sélection. Le comité de sélection va répondre à ces questions mais de manière plus approfondie. C'est un comité qui est composé de coopérateurs faisant partie de Scale up (nous sommes une bonne 20aine de coopérateurs). Ils ne sont souvent ni dans le conseil d'administration, ni dans le comité de direction, mais c'est une manière pour eux de s'investir en participant à la sélection du projet, en fonction des compétences hein. On a des gens qui sont spécialisés dans la production, dans la finance, dans le juridique, ... et on essaye de faire des comités de sélection qui tournent entre 3 et 5 personnes, en fonction du projet. On leur demande s'ils ont un intérêt évident de participer au projet. Et eux-mêmes font un dossier et rencontrent à nouveau le porteur de projet, ils analysent le dossier en profondeur, entre 6 à 8 semaines, et ensuite ils présentent le dossier au conseil d'administration et c'est ce conseil qui décide de faire l'investissement ou pas. Le conseil d'administration se réunit une fois tous les 2 mois environ. Si c'est positif, on fait une convention d'actionnaire et on commence à vivre avec eux l'aventure.

A: Ensuite, quelle influence exercez-vous au sein de la gouvernance des entreprises dans lesquelles vous investissez ?

S : Disons qu'on s'estime relativement actif. On exige toujours un siège au conseil d'administration de l'entreprise. Nous demandons que les conseils d'administration soient tenus régulièrement. Ça les oblige à se poser à intervalle régulier et à partager avec nous de façon formelle leurs préoccupations fondamentales. On ne leur demandera pas qu'ils nous consultent s'ils veulent changer la couleur des murs hein mais pour des questions plus fondamentales. A côté de cela, souvent les entreprises qui ont fait appel à nous, nous sollicitent de façon plus régulière de par la masse de compétences qui se trouvent chez nous. Ils ont parfois des besoins opérationnels et veulent organiser des réunions avec nous en dehors des conseils d'administration pour réfléchir sur les problématiques de

commercialisation, financières, ... et donc on les accompagne également de façon opérationnelle si c'est demandé.

A: Ok, donc vous diriez que vous avez un contact plus ou moins trimestrielles avec vos entreprises investies ?

S : Ça peut être même plus fréquent que ça, il faut être plus souple que ça. Tous les trimestres, certainement au niveau du conseil d'administration, mais ça peut être beaucoup plus régulier en fonction des besoins de l'entreprise. Certaines entreprises peuvent avoir besoin de nous deux fois par mois et puis ensuite plus besoin de nous pendant 4 mois.

A : Ok parfait. Ensuite évaluez-vous les entreprises sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale ? donc par rapport à leur politique environnementale, sociale et de gouvernance ?

S : Oui, ça fait partie des critères de sélection que nous utilisons.

A : Ok, donc vous utilisez des indicateurs plutôt officiels ou plutôt une grille que vous avez développé en interne pour les évaluer ?

S : On a les deux en fait. On utilise principalement la grille d'indicateurs que nous avons et qui elle-même parle des SDG et puis on regarde nos critères à nous. Le bon sens c'est aussi souvent quelque chose qu'on doit utiliser. Parce que les critères c'est très important, ça permet de formaliser les choses mais il faut malgré tout quand même utiliser son bon sens à certains moments.

A: Ok et les indicateurs IRIS vous ont servi à un moment donné ? Est-ce que vous vous êtes basés dessus ?

S : S'il te plait ?

A : Les indicateurs IRIS, vous connaissez ?

S : Non mais je ne saurais pas dire. Y a des gens chez nous, et notamment des stagiaires, qui ont travaillé il y a deux trois ans sur l'ensemble des indicateurs et je n'ai pas participé au travail de conception de ceux-ci. Donc avant de dire oui ou non, il faudrait que je retrouve quelle était la logique qu'ils ont faite.

A : Ok ça va. Et du coup, vous ne savez pas si c'est les indicateurs que vous utilisez fonctionnent avec des minimas ou bien si c'est juste à titre indicatif ? Est-ce que quand vous utilisez des indicateurs, vous fonctionnez avec des minimas à respecter ou bien c'est juste à titre indicatif ?

S : A titre indicatif et surtout il faut essayer de les adapter en fonction de l'entreprise que tu as en face de toi.

A : Ok. Ensuite, est-ce que vous procédez à un classement pour les meilleures entreprises ?

S : Non parce qu'on analyse un dossier à la fois mais on ne commence pas à faire de classement. Ça n'a pas d'utilité pour nous.

A : Ok, est-ce que vous vous référez à une liste noire d'entreprises/de secteurs/territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ?

S : Non. Déjà on investit qu'en Belgique. Et la question qui peut se poser, qui est une question de valeur. Est-ce que quelque fois, parce qu'il y a des entreprises qui peuvent être noires de par leur activité, par exemple l'armement, ... Bon nous ça ne nous arrive pas, parce qu'on est dans le secteur de l'alimentation. Mais encore bien, on peut se poser la question de dire « Est-ce qu'on ne crée pas plus d'impact, je vais prendre un truc un peu plus tarte à la crème, en prenant une entreprise comme coca cola, qui se remet en question, plutôt qu'en travaillant avec une toute petite PME qui est créée par Axelle et son cousin et qui va faire 200.000euros de chiffre d'affaires. Donc à un moment, il faut avoir une certaine ouverture aussi. Et quelque part, quand tu veux créer de l'impact, l'idée c'est d'avoir le plus d'impact possible. Et tu vois l'impact il est conséquent quand tu t'adresses à un marché important ou à une quantité de personnes importante. A nouveau, nous n'avons pas encore rencontré ce genre de cas-là, parce que Scale Up n'a que 7 participations et n'en a pas 60 ou 100. Mais c'est pour te dire que dans la réflexion, avoir de l'impact c'est pas s'adresser uniquement aux entreprises qui déjà à la base sont déjà super impactantes. On peut très bien transformer une entreprise très polluante en une entreprise moins polluante. Ca crée de l'impact.

A: Oui bien sur. Ma question suivante est : est-ce qu'il y a des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentifs pour les sélectionner, donc par exemple si elles réfèrent aux ODD ou si elles ont des certifications ou des choses comme ça ?

S : Il y en a une assez bateau dans l'alimentaire, c'est le bio. Aujourd'hui les entreprises auxquelles nous nous intéressons dans l'alimentaire doivent être en bio ou avoir la volonté d'y passer. Transformer une entreprise qui est non-bio et qui veut aller vers le bio, qui a relativement une petite taille, qui a envie de le faire. Mais en général, le passage au bio, c'est un frein pour les petites structures, car elles trouvent ça vite complexe ou cher. C'est pas le cas dans l'absolu mais c'est comme ça. Donc si on a une entreprise qui travaille dans l'alimentaire et qui est non-bio, pour nous ça peut être un frein. Donc voilà.

A : Ok. Et est-ce que vous êtes sensible au fait que les entreprises dans lesquelles vous investissez se réfèrent aux SDG ? Est-ce que ça fait partie des méthodes que vous utilisez pour les repérer ?

S : On est sensible oui, parce que quelqu'un qui le fait, ça montre qu'il y a une réflexion. Mais de base, c'est pas du tout une condition sine qua non. Si tu l'as fait c'est très bien mais si tu l'as pas fait, c'est pas grave. Tant qu'il y a de bonnes valeurs et que ton entreprise a de l'impact, c'est ce qu'il compte.

A : Et est-ce que votre fonds travaille lui-même avec les SDG ?

S : On le travaille car je sais qu'il y a eu la réflexion quand on a travaillé sur les critères de sélection mais sans plus. De nouveau, c'est une source d'intérêt mais tu comprends bien que il faut être souple quoi.

A : Ok. Ensuite est-ce que vous suivez des normes liées à l'IFC (International Finance Corporation) pour identifier et gérer les risques environnementaux et sociaux ?

S : Je ne pense pas de façon formelle mais de façon informelle oui. Dans le sens où on pourrait ne pas s'intéresser à une entreprise qui malgré qu'elle ait un label bio, prenons le cas d'une pâte à tartiner, on sait qu'elle a des ingrédients un peu à la nutella, donc quand on analyse un produit alimentaire, nous-mêmes, nous nous interrogeons et interrogeons le porteur de projet sur les sources, les matières premières utilisées, leur provenance, ... comment tout ça est produit, géré, etc. Le fair-trade, tout ça c'est du bon sens de nouveau. Si on a affaire à un producteur qui vient prendre son chocolat en Côte d'Ivoire et on n'a pas les certitudes sur la manière dont la main d'œuvre infantile est utilisée ben on n'ira pas quoi. Mais donc, on est sensible à tout ça.

A : Ok, et est-ce que les normes ISO, vous y avez recours ? Fin les entreprises que vous financez, elles ont recours à la norme ISO ou pas spécialement ?

S : Je connais les normes ISO, il y en a un paquet.

A : Oui, la norme ISO 26000 par exemple.

S : Non, si l'entreprise est ISO, elle nous le dit dans sa présentation. De nouveau, c'est un élément qui explique et qui prouve le degré de réflexion, de maturité a déjà dans sa réflexion pour l'impact. C'est clair qu'une entreprise qui n'a aucune norme, qui ne suis aucune norme etc. On la considérera comme moins mûre. Mais quelque part, c'est pas une raison pour laquelle on ne va pas l'aider. Donc tu vois, les normes etc c'est rassurant mais ça ne doit pas être bloquant car sinon, tu arrives au stade où tu n'aides que des gens qui sont déjà finalement bien avancés alors que d'autres personnes ont besoin de nous pour pouvoir passer à ce genre de normalisation.

A: Ok, et est-ce que certains de vos fonds sont labellisés ou est-ce que vous songez à le faire ?

S : Notre fonds est labellisé B-corp. Je trouve que quand tu dis ça, c'est génial. Oui c'est très bien, on a fait la démarche. On est très content de l'avoir fait surtout quand je vois l'enthousiasme que ça génère chez tout le monde. Cela dit, ça n'engage que moi, on ne serait pas B-corp, je ne suis pas sûre que ça changerait la phase du monde parce que moi je suis quelqu'un de très terre à terre, et je trouve que ça génère beaucoup de sympathie, ça nous donne beaucoup de crédibilité, mais j'ai pas le sentiment que je travaillerais d'une autre manière, que ce serait moins pertinent si on était pas B-corp. Mais voilà, ça n'engage que moi. Mais oui, nous avons la chance d'être B-corp. Et de nouveau, quand nous avons des entreprises qui se présentent à nous et qui sont B-corp, ça répond aux mêmes questions qu'avant. C'est une entreprise qui a fait une démarche pour le faire pour y arriver et c'est très très positif. Bravo, très bien. Mais si vous n'êtes pas B-corp, ben c'est pas grave.

A: Ok ça va. Et le fait le fait qu'une entreprise elle-même ait développé des indicateurs de performance extra-financière en amont de la sélection, peut être un facteur favorable pour vous pour la sélectionner ?

S : Oui, bien sûr. C'est favorable mais ce n'est pas discriminant. On tourne un peu en rond mais c'est très bien, pas de souci. Tout ça c'est rassurant, ça veut dire que ces entreprises essayent d'être alignées, qu'elles ont fait des réflexions profondes, qu'elles ne le font pas par opportunisme. Donc tout ça c'est rassurant, c'est bien. Ça facilite les questions qu'on va se poser. Quand même, nous devons analyser l'impact de l'entreprise, c'est vrai que c'est plus facile quand elle-même a déjà fait toute une série de démarches.

A : D'accord. Ensuite, est-ce que votre univers d'investissement est composé de formes juridiques particulières ? Est-ce que vous intégrez aussi des asbl et des coopératives dans votre fonds ?

S : Nous sommes une société coopérative. Et les entreprises dans lesquelles nous investissons peuvent avoir n'importe quel statut. Ça peut être une coopérative, une SRL, ... Il y a une chose que jusqu'à présent nous ne faisons pas, c'est les coopératives à finalité sociale. On adore les coopératives à finalité sociale mais nous restons malgré tout un fonds d'investissement à impact et donc il y a aussi le mot investissement. Et malgré que je considère que nous soyons extrêmement raisonnables dans le niveau d'investissement que nous recherchons, quelque part on ne peut pas faire de l'investissement à 0 ou de l'investissement négatif. Parce qu'on ne peut pas demander aux gens qui investissent chez nous de le faire et d'espérer de perdre de l'argent. En général, les gens qui viennent chez nous, ce sont des gens qui ont envie d'investir autrement, qui sont peu gourmands en termes

d'investissement. Mais delà à dire demain je mets 500.000€ et si je perds mes 500.000, je m'en fous. On peut pas le faire. Comme nous avons des sociétés qui se portent bien et d'autres qui se portent moins bien, nous devons dégager du rendement. Et dans les entreprises sociales, ce n'est pas possible parce que les notions de bénéfices et de rendements, ne sont pas envisageables. Et alors ce que nous ne faisons pas, mais de toute façon, il faut déjà une certaine taille, c'est investir dans les entreprises cotées en bourse.

A: D'accord. Et justement quelle place tient le rendement lors de votre sélection ? Est-ce que vous avez un taux de return en dessous duquel vous n'investissez pas ?

S : Oui, on a un taux de rendement minimum auquel on n'investit pas mais je préfère ne pas le donner car je trouve que c'est une information trop confidentielle pour que ça apparaisse car ton document va être public. Donc c'est une information que je ne dis pas. Je peux juste dire qu'il est très raisonnable. Alors on peut se demander qu'est-ce que veut dire raisonnable ? Mais il faudra s'en contenter. En tout cas, tout ce que je peux dire c'est que la 20aine de personnes qui aujourd'hui investissent chez nous, pourraient vivre avec l'idée que le jour où ils sortent du fonds, ils pourraient ne même pas avoir de plus-value. Ils pourraient vivre avec en tout cas. Je suis désolé de ne pas être plus précis que ça mais c'est quand même un détail important. Parce que comme je te l'ai dit, on ne peut pas perdre de l'argent. Mais si moi demain, je sors du fonds et que je n'ai pas gagné un euro, c'est pas un problème. C'est pas un problème pour personne qui fait partie du fonds. Si demain, j'ai pris du 3-4%, c'est très bien voilà. Par contre, ce que nous savons, comme ça je donne pas le montant, nous savons que nous avons besoin d'un rendement. Et pourquoi on a besoin d'un rendement ? Parce que malheureusement, il y a des projets qui se portent mal. Et comme dans tout fonds d'investissement, comme c'est du capital à risque. Si un projet se casse la gueule, il faut qu'il puisse être compensé. Donc on a besoin de rendements pour que in fine, certains compensent d'autres.

A: Ok. Ensuite, en tant qu'investisseur à impact, est-ce que vous observez des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection des PME ?

S : Hormis la limite sectorielle dont je t'ai parlée, où on n'investira pas dans la santé par exemple, il y a une limite de montant, c'est-à-dire que Scale Up aujourd'hui, ne souhaite pas être majoritaire, on veut être minoritaire. Ca y a aucun problème car les gens qui viennent nous voir, c'est toujours pour garder la main sur le projet. Et donc on fait des tickets à partir de 300.000€. La limite c'est que nous avons régulièrement des petits projets et des très très petits projets. A l'époque, on disait non parce que 50.000€, c'était trop faible. Mais nous nous sommes associés avec Change et Funds For Good pour former un autre mouvement qui s'appelle GFF, où Scale Up est également membre et là, ça permet quand même de pouvoir analyser ensemble des projets de plus petites tailles.

A : Et comment pourriez-vous améliorer vos pratiques de sélection si vous deviez aller plus loin dans votre stratégie ? Que voudriez mettre en place de plus ?

S : Dans le meilleur des mondes, si nous pouvions ... En fait, nous sommes limités par nos propres moyens, c'est-à-dire que Scale Up est aussi un petit fonds et ne peut pas... En fait, moi je travaille avec 4 collègues et Scale Up, c'est pas notre activité principale. Nous avons tous des activités principales. Donc nous faisons vivre Scale Up de façon permanente mais de façon limitée. Aujourd'hui, nous sommes en partie rémunérer pour ce que nous faisons mais nous le faisons de façon limitée car Scale Up ne peut pas se permettre de nous payer un temps plein. Donc si tu veux, la limite elle est là. Mais elle est légitime. Nous sommes nous-mêmes limités dans les moyens que nous pouvons mettre. On n'a pas de commercial pour faire de la prospection. La sélection, elle est liée dans les moyens de la structure. Nous avons en moyenne 2 projets par an, et nous n'avons pas réussi en avoir 2 l'an dernier.

Depuis 2017, on a vu plus de 100 projets, c'est beaucoup. Et aujourd'hui on a que 7 participations, et encore on vient de sortir de Farm.

A: Ok. Et ensuite, comment pensez-vous que le champ de l'impact investing va évoluer durant les 5 prochaines années ? Pensez-vous que chaque acteur va rester avec ses propres pratiques ou bien que ça va un peu se structurer et que les pratiques vont évoluer et converger ?

S : C'est difficile de répondre à cette question. D'abord, parce que je ne connais pas bien bien les pratiques des gens qui font le même métier que nous. J'ai le ressenti qu'ils sont très très similaires. La différence est liée, je crois, à la taille des fonds. Y a des fonds qui mettent des tickets plus grands, d'autres des plus petits. Nous, on est peut-être plus spécialisé dans le secteur alimentaire. J'ai du mal à répondre à cette question.

A: Ok donc vous ne sentez pas de pression liée à l'uniformisation des pratiques ?

S : Non, non pas vraiment.

A : Ok parfait merci beaucoup.

A : Axelle Guillaume (intervieweuse)

AJ : Aymeric Jung (interviewé)

A : Ma première question c'est : quelle démarche employez-vous pour détecter/recruter de nouvelles entreprises durables dans votre univers d'investissement ?

AJ : Une grande partie des entreprises viennent à nous à travers des réseaux que l'on a déjà créés, qui sont au début dans la philanthropie, dans l'impact investing, assez sur l'alimentation, à des conférences auxquelles on a participé. En tant que pionnier de l'impact investing, on a pu mettre en avant notre démarche d'économie régénératrice et qui va au-delà de la mesure de l'impact. La deuxième source, quand on a déjà investi dans des entreprises, c'est le bouche-à-oreille (par leurs fournisseurs, leurs contacts, leur écosystème, ...). La troisième source, comme tout le monde, c'est souvent tout ce qui est marketing. Les personnes qui sont chargés des banques d'affaires et de lever des fonds savent que nous sommes investisseurs dans l'alimentation durable, dans l'économie circulaire ou à impact et viennent nous voir. Donc je dirais que c'est un gros 40% - 40% sur les deux premiers canaux et plutôt 20% avec le marketing. Et Solifin malheureusement, c'est un peu trop early-stage ou start-up pour nous. On investit plutôt dans des entreprises qui ont besoin de passer dans l'échelle supérieure en croissance. On participe plus à Solifin par sympathie avec le réseau solifin et allier mon intérêt.

A : Et c'est plutôt vous ou les porteurs de projets qui viennent vers vous, si on doit donner une proportion ?

AJ : C'est ma boîte e-mails. Nous on va aller plutôt vers les entreprises en participant à un événement par exemple, et on explique ce qu'on fait.

A : Ok donc c'est plus les entreprises qui viennent à vous.

AJ : Oui exactement.

A : Ok. Ensuite est-ce que vous pouvez me décrire le processus de sélection allant de l'identification du projet au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ?

AJ : Oui bien sûr. On a un premier contact. On va demander des informations sur l'entreprise. A partir de là, si on voit que ça correspond aux domaines dans lesquels on souhaite investir, et on va en discuter entre nous, si on pense que c'est quelque chose qu'on peut approfondir. Si c'est trop jeune, trop start-up, ce sera un wash-list, si c'est quelque chose qui nous plaît qu'on peut approfondir, alors on programme un call avec l'entreprise. On envoie un premier questionnaire avec des filterings pour voir si elle s'inscrit vraiment dans ce qu'on souhaite comme démarche. Après on va sur place, on rencontre l'entreprise et on rentre dans un processus d'analyse, de due diligence.

A : Ok, ensuite quelle influence exercez-vous au sein de la gouvernance des entreprises dans lesquelles vous investissez ?

AJ : La gouvernance, elle se fait de 1 quand on rédige le pacte d'actionnaire, on va inscrire les principes de l'économie régénératrice¹, et la volonté d'être dans une démarche dynamique. On va souhaiter transformer sur certains points l'entreprise. Je vous laisse regarder sur notre site internet comment on définit l'économie régénératrice, notre théorie du changement. Comment s'inscrire dans la feuille de route pour soit augmenter et multiplier l'impact de façon transversale. On inscrit ça dans le pacte d'actionnaire et ensuite on intervient anonymo dans les décisions de l'entreprise au sein d'un board, au sein d'un C.A. Et ensuite, de façon plus intentionnelle avec un comité d'impact et une feuille de route avec des indicateurs d'impact.

A : Ok, je voulais justement vous demander si vous évaluez les entreprises sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale (ESG) ?

¹ Nous définissons l'économie régénératrice comme un système qui privilégie les éléments locaux, collaboratifs, fonctionnels, circulaires et bio-inspirés, en favorisant l'équité et en respectant les ressources naturelles de notre planète.

AJ : On a un cadre d'impact avec 4 objectifs² et une quinzaine d'indicateurs. Donc on va récolter des informations dans l'entreprise pour voir où elle se situe par rapport à ces indicateurs d'impact et on ne met pas une note discriminatoire qui va éliminer l'entreprise, on regarde plutôt en pourcentage à quel niveau elle se situe sur son potentiel d'impact et comment on pourrait démultiplier l'impact. Donc ce n'est pas parce que l'entreprise n'est pas spécialement active sur quelque chose qu'on souhaite développer qu'on va éliminer l'entreprise si on considère qu'elle peut s'améliorer.

A : Ok

AJ : Ca c'est parce qu'on a une démarche qui est globale et transversale. Et on a bien sur un filtre out et in, qui est « Est-ce que le produit/service que l'entreprise développe, est-il à impact positif, est-ce que l'entreprise vient améliorer les conditions environnementales et sociales ? »

A : Ok donc il ne faut pas de minimum par rapport à vos critères pour pouvoir rentrer.

AJ : au niveau de l'impact, si on a identifié une entreprise qui s'inscrit dans la dynamique de l'économie régénératrice, qui apporte un produit ou un service innovant, qui a un impact positif, on évalue l'entreprise sur 4 objectifs d'impact à travers une quinzaine d'indicateurs et ce n'est pas éliminatoire, si après on peut la faire évoluer. Si on considère que l'entreprise propose juste un produit en plus, sans impact positif, qu'on est un peu dans le greenwashing, l'impact washing, qu'elle est là, uniquement pour diminuer son impact négatif, on ne sera pas investisseur. (8min40)

Si l'entreprise est identifiée comme ayant un impact positif, ça nous permet de rentrer dans une analyse très complète.

A : Ok et l'entreprise doit répondre aux 4 objectifs pour entrer ou un seul peut suffire?

AJ : Alors vous n'avez pas du tout compris ce que j'ai dit. C'est embêtant, c'est mal parti. Je vous donne un exemple. Prenons une entreprise qui fait un produit alimentaire qui respecte la biodiversité extrêmement bénéfique au niveau du sol, bio et local. On considère qu'elle a un produit qui est de qualité et a impact positif parce qu'il est

A : Je ne vous entends plus, la connexion s'est coupée.

AJ : Ah ben on va arrêter alors dans ce cas-là parce que je n'ai pas d'autres connexions. Je suis désolée, j'ai eu une journée extrêmement éprouvante donc voilà. Donc je recommence.

A : Oui.

AJ : A partir du moment où l'entreprise a un produit à impact positif, elle peut avoir une gouvernance qui n'est pas satisfaisante, elle peut utiliser un packaging plastique, elle peut ne pas du tout utiliser l'économie circulaire, elle peut ne pas être assez locale. Donc on va regarder si l'entreprise a le potentiel d'améliorer tout ça mais la porte d'entrée est que l'entreprise ait un produit qui soit vertueux et après on peut l'améliorer sur d'autres niveaux d'impact : l'économie circulaire, le packaging, l'énergie, ... On peut très bien avoir une entreprise qui fonctionne aujourd'hui totalement à énergie électrique, carbonée mais qui permet d'éviter le gaspillage alimentaire, donc elle rentre dans le cadre d'un impact positif et on va étudier avec elle, comment elle peut être de plus en plus décarbonée avec le temps.

A : Ok, parfait.

AJ : Est-ce que c'est clair ?

A : Oui.

AJ : Donc l'entreprise a besoin d'une porte d'entrée par son produit ou son service et ensuite rien n'est discriminant si on voit qu'on peut améliorer l'entreprise.

A : Ok parfait. Ensuite est-ce que vous vous référez à une liste noire d'entreprises, de secteurs, de territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ?

AJ : On investit qu'en Europe, en direct, dans les économies développées.

A : Ok mais vous n'avez pas de secteurs d'activités spéciaux dans lesquels vous ne souhaitez pas investir.

² 1)Favoriser la production et la consommation circulaires, 2)Améliorer l'utilisation des ressources naturelles, 3)Promouvoir des chaînes de valeur équitables, 4)Soutenir les communautés locales

AJ : Alors, on investit dans 3 secteurs : l'efficacité énergétique, l'alimentation durable et l'économie circulaire. Mais en fait, vous posez les mêmes questions à tout le monde ? Vous n'avez pas regardé ce qu'on faisait ?

A : Oui, j'ai 12 entreprises à interroger et je pose les mêmes questions aux 12 entreprises. Le but est de faire une analyse comparative.

AJ : Oui donc on investit dans les économies développées en Europe, dans 3 secteurs : efficacité énergétique, l'alimentation durable et l'économie circulaire.

A : Ok. Ensuite, est-ce qu'il y a des signaux particuliers envoyés par les entreprises auxquels vous êtes attentif pour les sélectionner ? Par exemple, si elles mettent elles-mêmes en place des indicateurs pour montrer leur impact, ou si elles se réfèrent aux objectifs de développement durable, ...

AJ : Alors c'est un pari qu'on peut faire avec l'entreprise. On n'a pas spécialement besoin de cela. On a envie d'avoir un alignement d'intérêt avec les entrepreneurs. J'ai envie de devenir le plus exemplaire possible et donc de s'inscrire dans notre démarche qui est l'économie régénératrice. Cette économie n'a pas besoin de se référer aux ODD. Elle se réfère à 4 piliers sur lesquels l'entreprise doit s'améliorer et travailler qui est : le local, le circulaire, le collaboratif et le fonctionnel.

A : Ok. Ensuite est-ce que vous suivez des normes liées à l'IFC (international finance corporation) pour identifier et gérer les risques environnementaux et sociaux ?

AJ : Les critères qu'on a établis sont en phase avec ça et vont même au-delà.

A : Ok. Est-ce que les entreprises que vous financez suivent des normes telles que l'ISO26000 ou d'autres.

AJ : Pas spécialement. On va choisir les normes qu'on souhaite et c'est vrai qu'assez globalement on pousse nos entreprises à être b-corp. Puisque plus que les labels, les normes peuvent changer. On s'inscrit à nouveau principalement dans l'intention et dans la dynamique que souhaite l'entreprise. Donc si on doit amener l'entreprise vers un label, ou une norme, on va l'amener vers le B-corp en premier.

J'ai pas compris au départ que vous posiez les mêmes questions, sans savoir ce que faisait votre interlocuteur, parce que si vous aviez regardé auparavant ce qu'on faisait, la porte d'entrée c'est : Est-ce que l'entreprise s'inscrit avec un produit et un service innovant à impact positif, là est la porte d'entrée et ensuite il y a des choses qu'elle peut bien faire ou moins bien et c'est là où on va l'aider et l'accompagner à être, au-delà de son produit, une entreprise vertueuse.

A : Ok. Le fait qu'une entreprise elle-même ait développé des indicateurs de performance, sera-t-il un facteur favorable de sélection ?

AJ : Non, la sélection se fait sur le produit et le service de l'entreprise. Ça va être un facteur favorable de coopération. On sait que si l'entreprise a déjà ses indicateurs, elle comprendra mieux ce qu'on a envie de faire et on pourra coopérer mieux et plus vite mais ce n'est pas un facteur de sélection.

A : Votre univers d'investissement, est-ce qu'il est composé de formes juridiques particulières ? Est-ce que vous financez aussi bien des coopératives que des S.A., .. ?

AJ : On finance aussi des coopératives oui, on est assez ouvert. Alors les coopératives, on aura plus tendance à les financer en dettes mais on est ouvert à toutes formes juridiques, puisque je vous répète que le critère de sélection principale est ce que fait l'entreprise.

A : Ok. Ensuite, quelle place tient le rendement lors de votre sélection ? Est-ce que vous avez un taux de return minimum en dessous duquel vous n'investissez pas ?

AJ : Alors ça, c'est une très bonne question puisqu'on se concentre beaucoup plus sur le potentiel qu'on peut faire et qu'on souhaite faire avec l'entreprise, d'abord au niveau des bénéficiaires et après ça se transforme bien sur ... On arrive dans une entreprise avec la même approche, on considère que l'entreprise a un impact positif donc si cette entreprise augmente son chiffre d'affaires, touche plus de bénéficiaires qui vont substituer un produit qui est peut-être à impact négatif avec cette démarche à impact positif que met en place l'entreprise. Si elle fait un chiffre d'affaires x2, x3, x4 au bout de 2-3 ans, au lieu d'avoir des milliers de clients à 50.000, on peut avoir comme première opinion qu'il faut

ensuite bien sûr élaborer et analyser que finalement son impact augmente puisque son produit est bon et qu'elle a plus de bénéficiaires.

Nous, on considère et on souhaite qu'avec nous, notre support et notre investissement, elle a le potentiel de croissance selon sa taille, on souhaite qu'elle puisse faire entre un x2 et un x4.

Ce que ça veut dire c'est que l'entreprise peut faire un x2 ou un x4 avec notre support en 3 ans ou en 7 ou 8 ans, selon sa phase de croissance, son développement et sa taille. Ce qui nous importe c'est d'avoir augmenté le potentiel, le périmètre, le nombre de bénéficiaires de l'entreprise. Si on fait un x2 en 3 ans ou un x2 en 7 ans, vous n'êtes pas sur la même base de TRI, mais on souhaite au moins doubler la capacité de l'entreprise quand on investit.

A : Ok, et je ne sais pas si vous pouvez divulguer un éventuel TRI attendu ?

AJ : Je viens de vous dire qu'on ne raisonne pas en TRI mais en terme de potentiel avec l'entreprise. Dans certains cas, il va être de 50% ou de 8 ou 9% mais maintenant je dirais qu'on est sur un TRI minimum. Je ne dis pas que c'est une mauvaise question mais je recale la question pour que la réponse soit juste. On va plutôt se dire qu'on est sur un plancher à 6%.

A : Ok un minimum de 6%, parfait.

AJ : Qui n'est pas dans notre logique mais qui nous est demandé par la plupart des investisseurs. Quand vous êtes investisseur en equity, en dessous de 6%, les investisseurs sont moins intéressés même si vous faites les choses très bien et avec des entreprises vertueuses. Et en dettes, en dessous de 3%, c'est difficile d'attirer des investisseurs. Est-ce que c'est clair pour vous ?

A : Oui, très clair. Alors ensuite, en tant qu'investisseur à impact, est-ce que vous observez des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection des PME ?

AJ : Oui, on fait le choix délibéré d'éliminer les startups car on considère que l'impact doit être prouvé et que l'entreprise et la chaîne de valeurs soient en place. On peut avoir une bonne idée au départ, un bon produit mais la mise en place à l'échelle finalement fait qu'il y a des fausses bonnes idées. Donc maintenant, il y a un grand nombre d'entreprises qui nous attirent mais qui sont encore trop jeunes. Donc on a cette limite-là.

A : Ok. Ensuite, comment est-ce que vous pensez que le champ de l'impact investing va évoluer durant les 5 prochaines années ?

AJ : Oui, là où le champ de l'impact investing était très clair jusqu'il y a 2 ou 3 ans, où on était vraiment dans la création de l'impact positif. On est maintenant sur une dynamique qui est beaucoup plus large où beaucoup de personnes qui vont réduire l'impact négatif, considèrent qu'ils font de l'impact investing donc là où l'impact investing est plutôt né au départ de la philanthropie avec l'idée de créer un nouveau système économique, des nouveaux produits/services qui viennent améliorer nos conditions environnementales et sociales, qui viennent inscrire et développer une économie dans les limites planétaires. On appelle maintenant peut-être impact investing, juste la réduction de l'impact négatif. C'est peut-être une évolution qui est peut-être moins vertueuse mais qui permet d'avoir un plus grand périmètre d'actions. Je dirais qu'on est peut-être en train de sacrifier un petit peu du quantitatif au qualitatif, qu'apportait l'impact investing au départ.

A : Ok. Et est-ce que vous pensez que chaque acteur de l'impact investing va rester avec ses propres pratiques ou bien que ça va se structurer et que dès lors les pratiques vont évoluer et converger ?

AJ : C'est vous qui avez élaboré vos propres questions ?

A : Oui en concertation avec ma promotrice.

AJ : Alors qu'est-ce que vous pensez de cette question et quelle est votre réponse ?

A : On a pas mal de théorie avec les champs émergents, comme quoi en général, au début quand ce n'est pas très structuré, on va prendre les meilleures pratiques de ce qui existent déjà et de rendre ça plus uniforme. Oui d'uniformiser un peu les pratiques.

AJ : C'est la dernière question ?

A : Oui.

AJ : Donc on est dans les temps alors. C'est extrêmement important ce que vous dites, ce que vous demandez parce que c'est exactement un parallèle que l'on peut faire avec l'ESG. Je pense que vous êtes familière avec l'ESG, où on est parti sur des très bons principes et une volonté d'avoir une

sélection, vous avez parlé de sélection, d'exclusion, de best-in-class, qui sont normalement les critères, les piliers de l'ESG. On est arrivé avec beaucoup de personnes qui sont déçues de l'ESG en disant « mais finalement je regarde mon portefeuille ESG, j'ai des entreprises qui sont juste très classiques mais elles ont mis un babyfoot dans la cantine et elles ont en effet des femmes au board et donc on se soucie moins de ce que fait vraiment l'entreprise, si elle le fait en respectant ces critères qui ont été uniformisés et qui sont un petit peu des cases à cocher. Donc c'est pour ça que tout ce que je vous disais au départ, ce qui est vraiment agréable c'est de pouvoir discuter avec l'entreprise, on identifie qu'elle a un potentiel et on a envie de l'accompagner. Donc moi je suis assez fervent d'éviter l'uniformisation, de se regrouper avec des chartes et des principes mais que chacun puisse le faire comme ils le souhaitent. Vous parliez des ODD auparavant, je pense qu'ils sont complets mais qu'ils ne seront pas atteints en 2030. Aujourd'hui tout le monde est content de pouvoir mettre le petit logo du développement durable mais sans spécialement savoir s'il y contribue réellement mais il dit qu'il est dans l'esprit et ça peut un peu masquer la réalité du terrain. Donc l'uniformisation peut malheureusement, être le plus petit dénominateur commun pour satisfaire et vous dire vous avez coché des cases. Et ça pourrait être un petit peu ce que fait la taxonomie. Si vous expliquez que vous mettez une intention, finalement ça suffit. Donc dans l'uniformisation, c'est positif et négatif. Elle apporte une bonne chose : elle permet à tout le monde d'être à peu près au même niveau et d'avoir des référentiels et de comprendre. Mais ensuite, elle peut avoir tendance à vous limiter à ce référentiel. Quand c'est pas uniformisé, chacun y va de sa volonté, sa spécificité, cette différenciation pour aller plus loin, plus vite, plus fort ou moins.

Je vais vous donner l'analogie, une fois qu'on vous dit que le produit est bio, ça suffit. Mais si ça tombe il a fait plusieurs milliers de km, ...

Donc l'uniformisation est peut-être nécessaire mais certainement pas suffisante.

Transcription Se'nse – Le 13/04/2022

A : Axelle Guillaume (intervieweuse)

E : Emma Roemans (interviewée)

A : Ma première question c'est : quelle démarche employez-vous pour détecter/recruter de nouvelles entreprises durables dans votre univers d'investissement ?

E : En fait, on lance un appel à projet chaque année et donc pour ça, on a des relais c'est-à-dire des organisations qui sont en contact avec le type de projets qu'on cherche, du type accélérateurs, incubateurs, ... Et il y a chaque année des projets qui nous contactent et donc on leur dit « Revenez vers nous en avril, on va lancer notre appel à projet ».

A : Ok. Ensuite est-ce que vous pouvez me décrire le processus de sélection allant de l'identification du projet au moment où vous allez décider d'investir dans celui-ci ?

E : A la fondation, on lance l'appel à projet, puis pendant la période où l'appel est ouvert, on fait pas mal de publicité auprès d'organisations qui sont en lien avec le type de projets qu'on cherche. On investit seulement dans les projets qui ont un axe planète important, donc un impact élevé sur l'environnement. Les projets ont un mois pour postuler, pour ça ils doivent rendre un investor deck, c'est 20 à 25 slides avec du contenu sur leur projet. Je pense qu'il y a genre 5-10 slides de contenu obligatoire et puis le reste on a une petite liste qu'on leur donne avec de l'information que l'on cherche mais ils ne sont pas obligés de donner. C'est par exemple au niveau de la concurrence, leur structure financière, ce qu'ils recherchent comme fonds, ... Par exemple, s'ils cherchent 100.000€, nous on peut donner 50.000€ et donc savoir où ils vont trouver les autres 50.000€, car le but n'est pas non plus que l'on soit les seuls investisseurs.

Une fois qu'on a reçu les slides, normalement on reçoit une trentaine de candidatures chaque année, là-dedans, on fait déjà une sélection au niveau de l'éligibilité. Les projets ne peuvent pas exister depuis plus de 3 ans, ils doivent avoir leurs actions principales en Belgique etc. Si tous ces critères c'est ok, on envoie ces slides à nos membres du jury.

A la fondation, on a un jury qui est impartial, en tout cas qui n'est pas lié à la fondation. Nous ne voulons pas que ce soit nous qui décidons qui seront les gagnants que nous allons financer. C'est des experts, il y a beaucoup d'ingénieurs, des personnes qui sont dans l'univers de l'impact investing comme Piet Colruyt, il y a des personnes du financement public de Hub Brussels, et eux ils vont sélectionner et nous donner des points. Et sur base de ça, on sélectionne pour un deuxième tour les 15 meilleurs. Et seulement ces 15 entreprises-là vont rendre un dossier beaucoup plus élaboré. En fait, on fait ça pour éviter qu'il y en ait 30 qui rentrent et remplissent un très gros dossier pour rien, et en plus pour notre jury qui doit lire tout, c'est aussi compliqué. Et sur base de ce dossier plus élaboré, le jury prend quand même un mois et demi pour lire tout ça. Et ils sélectionnent entre 6 et 8 meilleurs dans lesquels ils croient vraiment. Et eux viennent en septembre pitcher en présentiel devant le jury. Et du coup, là le jury pose des questions et sur base de ça, il y a entre 3 et 5 projets qui sont sélectionnés pour recevoir un prêt subordonné de max 50.000€, ça dépend un peu de l'argent disponible chaque année mais c'est au minimum 150.000€ que l'on a de disponible chaque année. Et parfois le jury ou le projet lui-même demande moins de 50k ce qui permet du coup de soutenir plus de projets.

A: Ok. Et le jury dont tu parlais, c'est à chaque fois lui qui va évaluer au 2^{ème} tour et puis au 3^{ème}, c'est à chaque fois les mêmes membres ?

E : Pas chaque année mais tout au long d'un appel à projet alors là oui. Ca arrive qu'il y en ait un qui n'ai pas pu venir à un moment car ils sont fort occupés mais en général c'est les mêmes du début à la fin pendant le processus. Et annuellement, il y en a quand même 2/3 qui reste et 1/3 qui se renouvelle. Et le jury est composé de 11 personnes.

Et dans le président du jury, il y a quand même la personne qui a créé le fonds Se'nse. C'est un peu son argent, pas seulement hein, mais c'est cette personne-là qui a la vision Se'nse et qui a mis en place le processus de base il y a 7ans.

A : Ok. Et pour qu'un projet soit validé, sélectionné, il faut que tous les membres du jury aie donné leur accord ou bien 50% ou ...?

E : C'est décidé ensemble mais s'il y a vraiment désaccord, soit on va reposer des questions au projet soit c'est le président du jury qui va trancher.

A : Ok parfait. Ensuite, quelle influence exercez-vous au sein de la gouvernance des entreprises dans lesquels vous investissez ? Est-ce que vous avez une présence au conseil d'administration ou est-ce que vous êtes en dialogue régulier avec les entreprises, ... ?

E : Comme on fait des prêts, évidemment on est pas présent dans la gouvernance. La seule influence qu'on a est que les 18 premiers mois, il n'y a pas de taux d'intérêt, après il y a 5% de taux d'intérêt et après 3ans, il y a 10% de taux d'intérêt jusqu'à l'infini, parce que le but est qu'il rembourse très vite. C'est vraiment un coup de pouce et pas le but que l'argent reste dans l'entreprise.

Les années précédentes, on donnait des prêts subordonnés convertibles et donc là il y avait la possibilité de rentrer éventuellement dans le capital sur le long terme. Mais je pense pas qu'on a converti, je pense qu'on a jamais fait. Et je connais pas par cœur les clauses et les moments quand on va convertir.

Je ne sais pas à quel point tu connais Se'nse mais en fait on n'est pas investisseurs standards ou classiques dans le sens où notre but est philanthropique et donc le but est qu'on puisse soutenir ces entreprises à se développer. Donc entre le moment où ils vont avoir un peu d'argent de leur famille de leurs amis etc et le moment où ils sont prêts à aller vers des investisseurs un peu plus classiques, style des grosses banques, et bien à ce moment-là, en général il y a un trou et c'est vraiment là qu'on va intervenir et qu'on va donner un prêt court-terme. Et on n'a pas du tout envie de rentrer dans le capital parce que ces jeunes entreprises sont très sensibles à la dilution de la valeur etc et donc c'est pas vraiment notre but de rentrer là-dedans.

Cette année, on réfléchit à enlever la clause de convertibilité pour la dilution de la valeur car ça peut poser problème, surtout pour ceux qui ont vraiment l'ambition de devenir très très grand, ceux qui ont un projet plus local c'est différent mais comme on a les deux types de projets c'est difficile. On est en train de réfléchir ensemble avec eux à faire quelque chose de peut-être volontaire pour faire en sorte que les projets qui vont aller très bien dans quelques années, qu'ils puissent redonner quelque chose financièrement à Se'nse. Parce que chaque X années, il y a des projets qui tombent en faillite et Se'nse va perdre une partie du prêt qu'il a donné et donc au final, la possibilité de Se'nse pour redonner cet argent à une autre entreprise va diminuer. Et donc, c'est pour ça qu'au début on avait la clause de convertibilité, mais ce n'est pas en lien avec ce que les projets souhaitent. Donc on va faire un truc pour qu'ils puissent faire un don à Se'nse après X années ou quelque chose comme ça mais ce n'est pas encore défini.

A: D'accord. Ensuite, est-ce vous évaluez les entreprises sur base d'un système de questions liées à leur politique de responsabilité sociétale (ESG) ?

E : On n'utilise pas les ESG, ou les ODD, ou quoi que ce soit. Ils doivent juste dans leur rapport, dans leur dossier de candidature, ils doivent expliquer principalement par rapport à l'environnement. On demande aussi par rapport au 4P que l'on utilise à la fondation. Donc c'est people, planète, prospérité et participation. Quelles sont leurs actions ? Mais on évalue principalement par rapport à l'environnement. Et d'ailleurs, c'est la seule chose à la fondation auquel on a un focus sur un P et qu'on regarde un peu moins les 3 autres P. Et c'est juste sur base de leur dossier. C'est pas nous qui allons demander quelque chose de spécifique, c'est plutôt eux qui doivent nous dire. Et du coup, il y en a qui parle d'émission de X tonnes de CO2. Mais s'ils ne nous disent pas, on ne va pas nous, leur demander spécifiquement ou autre chose. Et donc, c'est un peu au projet de nous convaincre qu'ils ont un impact élevé.

A: Ok donc vous n'utilisez pas d'indicateurs à respecter, ...

E : Non

A : Ok parfait. Ensuite, est-ce que vous vous référez à une liste noire d'entreprises, de secteurs ou de territoires géographiques dans lesquels vous ne souhaitez pas investir ?

E : Alors déjà, on investit seulement en Belgique. Ils pourraient avoir une petite partie de leur activité à l'étranger, mais ils doivent principalement être en Belgique. Sinon, non on n'a pas de liste noire mais on a plutôt une liste verte. Ils doivent vraiment avoir un impact élevé, si c'est pas le cas, c'est pas du tout éligible.

A : Ensuite, si j'ai bien compris, vous n'avez pas de thème en particulier, c'est tant qu'il y a de l'impact sur l'environnement, c'est bien pour vous. Mais vous n'avez pas des secteurs en particulier dans lesquels vous souhaitez investir ?

E : Non.

A : Ensuite, vous m'avez répondu, vous n'utilisez pas non plus les ODD pour le fonds.

E : On utilise un petit peu pour l'évaluation du fonds. On va voir à quels ODD on a pu avoir un impact via les projets dans lesquels on a investi.

E : Ensuite, est-ce que vous suivez des normes liées à l'IFC pour identifier et gérer les risques environnementaux et sociaux ?

E : Non, pas à ma connaissance.

A : Ok. Et les entreprises que vous financez, est-ce qu'elles doivent suivre des normes en particulier comme la norme ISO26000 ou...

E : Non.

A : Et est-ce que vous vous référez à des certifications obtenues par les entreprises pour les choisir ?

E : C'est pas obligatoire mais c'est clair que si ils ont déjà leur certificat B-corp, c'est clair que c'est un plus. Mais après nous, on a vraiment des bons contacts avec notamment B-corp donc on a certains projets qui après qu'ils aient été Lauréat Se'nse nous les aidons à ce qu'ils l'obtiennent cette certification.

A : Ok. Et est-ce que votre fonds est labellisé ?

E : Je sais pas en fait, je crois pas.

A : Ok. Le fait qu'une entreprise ait elle-même développé des indicateurs de performance extra-financière en amont de la sélection, ça c'est vraiment un facteur favorable pour vous, c'est bien ça ?

E : Oui.

A : Ok et est-ce que votre univers d'investissement est composé de formes juridiques particulières ? Est-ce que vous investissez autant dans les coopératives que dans les asbl, que dans les SA, etc ?

E : C'est pas du tout un critère mais on vient de faire une évaluation et on a clairement plus de S.A. ou de SPRL que des coopératives ou ASBL. Je crois qu'on a eu une fois une ASBL mais qui au final n'a pas demandé le prêt. Donc en fait, on a des lauréats qui parfois refusent au final le prêt car entre-temps ils ont eu une meilleure offre ou ils ne sont pas d'accord avec la clause de convertibilité. Et je crois qu'on a eu deux coopératives en tout parmi une quinzaine de lauréats.

A : Ok mais vous êtes ouverts à financer les coopératives et asbl..

E : Oui, c'est clair. Il y a juste que, surtout les ASBL, leur scope rentre souvent un peu moins dans le focus environnement que nous avons. C'est un peu moins facile et donc je suppose que c'est pour ça qu'il y en a moins.

A : Ensuite, le rendement vous l'avez déjà évoqué. Ensuite en tant qu'investisseur à impact, est-ce que vous observez des limites éventuelles vis-à-vis de votre stratégie de sélection des PME ?

E : Oui, pour moi personnellement, je trouve que le focus seulement environnement, c'est un manque. On pourrait financer de superbes projets qui auraient peut-être un impact plus humain, etc. Et ça je pense que c'est quelque chose sur lequel on veut travailler mais qui aujourd'hui n'est pas encore présent. Ça revient aussi de la part des membres du jury.

A : Ok. comment est-ce que vous pensez que le champ de l'impact investing va évoluer durant les 5 prochaines années ?

E : Wow. Je ne sais pas trop. J'avoue que moi je suis beaucoup dans l'opérationnel et donc je ne suis pas trop ce que font les autres investisseurs à impact.

A : Et est-ce que vous pensez que chaque acteur de l'impact investing va rester avec ses propres pratiques ou bien que ça va se structurer et que dès lors les pratiques vont évoluer et converger ?

E : Je sais pas trop. Je pense que nous en tout cas, on est beaucoup en contact avec plein d'investisseurs à impact et on va un peu voir comment ils font. Mais je pense que notre volonté est vraiment d'augmenter la vision philanthropique donc le fait d'aider ces entreprises pour enfin aider la planète et un petit peu moins se focaliser sur le rendement. Donc je pense que ce sont deux visions différentes.

A : D'accord. Merci beaucoup pour toutes ces réponses, c'est déjà fini !