

Louvain School of Management

L'évaluation et l'anticipation de la performance ESG des startups par les fonds d'impact venture capital : analyse des méthodes existantes et proposition d'une méthodologie

Auteur : William Ward
Promoteur : Yves De Rongé
Année académique 2021-2022
Travail de fin d'études (TFE) en vue d'obtenir le titre de
Master [120] en Ingénieur de Gestion
Horaire de jour

Remerciements

Je tiens à remercier en priorité mon promoteur Mr De Rongé pour sa disponibilité et ses commentaires constructifs qui m'ont permis de réaliser ce mémoire et de le structurer correctement.

Je tiens également à remercier mes quatre interviewés d'avoir pris le temps de répondre à mes questions. C'est grâce à eux que j'ai pu identifier ce qui se faisait « sur le terrain », sans avoir une connaissance du monde de l'investissement.

Je les remercie de m'avoir répondu de manière à ce que je puisse comprendre les différentes subtilités de l'investissement durable. Leur enthousiasme m'a conforté que je traitais d'un sujet pouvant avoir un réel impact positif sur la société !

Je tiens à remercier ma famille pour m'avoir soutenu et motivé tout au long de ce mémoire ainsi que de mes études. Tout particulièrement j'aimerais remercier ma maman pour sa relecture de ce mémoire.

Résumé :

On a pu constater ces dernières années que la part de marché de la finance durable ne cesse de grandir. Mais comment mesurer la durabilité d'un investissement ? Il existe plusieurs méthodes aujourd'hui pour l'évaluer.

Une de ces méthodes est l'évaluation de la performance ESG.

L'ESG rassemble les mesures prises par une entreprise dans les trois piliers qui la composent : L'environnemental, le social et la gouvernance. Cette méthode est déjà utilisée par de nombreux acteurs de la finance durable, cependant il y a très peu de travail qui a été fait par rapport à l'utilisation de ces critères dans le processus d'investissement des fonds de venture capital. Pourtant les startups sont le moteur de l'innovation et sont les futurs acteurs de la société de demain.

J'ai donc procédé à une revue de littérature qui m'a permis d'identifier le fait que trop peu de recherche avait été faite à ce sujet et que le sujet méritait d'être approfondi. Le but de ce mémoire est donc d'analyser les méthodes existantes intégrant l'ESG dans le processus d'investissement et de suivi des fonds d'impact venture capital afin d'identifier les meilleures.

J'ai ensuite effectué des interviews de fonds d'investissement avec un but d'impact sociétal positif afin de pouvoir identifier les pratiques ayant cours actuellement. J'ai pu tirer de ces interviews des thèmes concernant l'intégration de l'ESG dans le processus d'investissement et de suivi de ces fonds, que j'ai analysé afin d'en déterminer la qualité et comment les combiner afin de pouvoir utiliser l'ESG dans le processus d'investissement de la meilleure manière.

J'ai également utilisé ces thèmes pour faire une comparaison avec les résultats de ma revue de littérature afin d'identifier les apports de mon analyse à la littérature sur ce sujet.

Enfin j'ai utilisé les pratiques que j'ai identifiées comme les meilleures parmi la recherche empirique et théorique afin de proposer une méthodologie d'investissement intégrant l'ESG dans le processus d'investissement et de suivi des startups par les fonds d'impact venture capital. Le but de cette méthodologie est de fournir une structure composée des pratiques que je juge les plus efficaces, afin de pouvoir créer et gérer un fonds d'impact venture capital en utilisant les critères ESG.

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique
www.uclouvain.be/lsm

Table des matières

Remerciements	ii
1. Introduction	1
2. Revue de Littérature.....	3
2.1 Définitions et concepts.....	3
2.1.1 Qu'est-ce-que l'ESG ?	3
2.1.2 Les 6 principes pour l'investissement responsable (PRI/ISR)	4
2.1.3 L'impact venture capital	5
2.1.4 Différence entre Impact Investing et Philanthropie	7
2.2 ESG et investissement	8
2.2.1 La place de l'ESG dans le monde de l'investissement.....	8
2.2.2 Pourquoi investir dans l'ESG ?	9
2.2.3 Liens entre risque ESG et risque financier	9
2.2.4 Comparaison de la performance financière des investissements ESG et impact par rapport aux investissements traditionnels	10
2.2.5 Pourquoi les fonds de venture capital investissent dans l'ESG ?	11
2.2.6 Intégration de l'ESG dans le processus d'investissement	12
2.3 Performance ESG.....	14
2.3.1 Mesure de la performance ESG	14
2.3.2 L'ESG en entreprise	15
2.3.3 Outils utilisés par les fonds pour évaluer la performance ESG	18
2.3.4 Le problème de la mesurabilité de la performance ESG pour les startups	19
2.3.5 Impact de la performance ESG sur la performance financière	20
2.3.6 Greenwashing.....	21
2.4 Gestion de portefeuille par les fonds d'impact venture capital.....	22
2.4.1 Implication des fonds de venture capital dans le fonctionnement des startups de leur portefeuille.....	23
2.4.2 Stratégies d'exit dans les fonds d'impact venture capital.....	25
2.5 Due Diligence des fonds d'impact venture capital	25
2.5.1 Echelles de mesure ESG et organismes de certification	26
2.5.2 Normes ISO.....	27
2.5.3 Certification BCorp	28
2.5.4 Les Sustainability Development Goals	29
2.5.5 Sites et plateformes utiles pour l'évaluation de la performance ESG	29
2.5.6 Cervest.....	29
2.5.7 Greenprojecttech	30
2.5.8 SustainIQ	30
2.5.9 Spherics.io	30

2.5.10 Worldfavor	31
2.6 Structures d'accompagnement pour les startups pour une bonne performance ESG	31
2.6.1 Seed accelerators et incubateurs focus ESG	31
2.6.2 Implication de l'Etat dans le processus, et encouragement à l'investissement durable.....	33
2.7 Question de recherche	34
3. Méthodologie	35
4. Interviews de fonds d'investissement impact	37
4.1 Présentation des interlocuteurs et des fonds	37
4.1.1 CitizenFund (Aurore de Halleux)	37
4.1.2 CEMEX Ventures (Miguel Carralón)	37
4.1.3 Scale Up (Olivier Van Cauwelaert)	38
4.1.4 FundsForGood (François Scarnière)	38
5. Identification des thèmes importants des interviews et comparaison avec la littérature	40
5.1 Processus d'évaluation de la performance ESG par les fonds	40
5.1.1 Identification des objectifs d'impact du fonds.....	40
5.1.2 Collecte d'informations ESG	41
5.1.3 Réseaux de collaboration d'acteurs de la finance durable	43
5.1.4 Méthodes de sélection des projets pour investissement	44
5.1.5 Mesure de l'impact.....	45
5.2 Processus d'accompagnement des startups d'un point de vue ESG	46
5.2.1 Continuité de la performance ESG.....	46
5.2.2 Partenariats avec des structures d'accompagnement, coaching et mentoring	47
5.2.3 Influence sur la gouvernance.....	48
5.2.4 Comité ESG/d'éthique	50
5.2.5 Garder un œil sur le futur	50
5.2.6 Evaluation en continu de la performance ESG & Financière.....	51
5.2.7 Stratégies d'exit et mesure de la performance ESG sur la durée de vie de l'investissement	52
5.2.8 BCorp et certifications externes	53
6. Comparaison entre la théorie et la pratique : Récapitulatif des Similitudes, Différences et Nouveautés :	55
7. Proposition d'une méthodologie d'investissement et de suivi ESG pour les fonds d'Impact Venture Capital	57
7.1 Pré Investissement	57
7.1.1 Création du fonds d'investissement	57
7.1.2 Implémentation des processus d'investissement.....	57
7.1.3 Création de la structure décisionnelle d'investissement	58
7.1.4 Création d'un réseau	58

7.2 En cours d'investissement	58
7.2.1 Présélection des candidats	58
7.2.2 Interviews avec les entrepreneurs.....	58
7.2.3 Questionnaire ESG	59
7.2.4 Accompagnement de la startup	59
7.2.5 Collecte de données ESG en continu pour suivre le développement de la stratégie ESG...	59
7.2.6 Anticipation des potentiels changements du marché de la finance durable	59
7.3 Sortie d'investissement	60
7.3.1 Décision de sortir de l'investissement	60
7.3.2 Evaluation de la performance ESG sur la durée de l'investissement	60
7.3.3 Utilisation des données récoltées pour améliorer sa stratégie	60
8. Conclusion	61
9. Limites, points supplémentaires à explorer.....	64
BIBLIOGRAPHIE	66
ANNEXES	74
Annexe 1 : Guide d'entretien destiné aux interviews.....	74
Annexe 2 : Retranscription de l'interview avec Mme Aurore de Halleux, membre de l'équipe du fonds d'investissement coopératif CitizenFund.....	75
Annexe 3 : Retranscription de l'interview de Mr Miguel Caralon, lead de l'établissement de la stratégie ESG pour le fond de Corporate Venture Capital de CEMEX :	85
Annexe 4 : Retranscription de l'interview avec Mr Olivier Van Cauwelaert, CEO du fonds Scale Up.....	99
Annexe 5 : Retranscription de l'interview avec Mr François Scarnière, Directeur des produits pour le fonds FundsForGood	108

1. Introduction

L'impact venture capital est une méthode de financement qui est encore peu développée, alors qu'elle est pourtant une façon de permettre à de jeunes startups avec des projets innovants et avec un impact sociétal positif de recevoir un investissement et une structure d'encadrement composés d'experts en termes d'amener des startups à maturité.

La finance durable est en plein essor et le marché de l'impact venture capital est en croissance. Mais comment font-ils pour sélectionner quelles startups sont dignes de leur investissement et de leur expertise ? Comment peuvent-ils savoir que les startups dans lesquelles ils vont investir vont avoir un impact sociétal positif ? Je vais dans ce travail tenter de répondre à ces questions à travers l'utilisation de la performance ESG. Ce n'est pas la seule manière d'intégrer des métriques non financières dans le processus d'investissement mais c'est d'après moi la plus adaptée au monde de l'investissement.

Les critères ESG sont un moyen d'évaluer la performance extra-financière d'une entreprise dans 3 secteurs clés qui sont l'**environnement**, le **social** et la **gouvernance**. Cela semble donc l'outil rêvé à inclure dans le processus d'investissement d'un fonds de venture capital qui a pour objectif non seulement un retour financier mais également des objectifs d'impact.

Ce mémoire va donc analyser comment les fonds d'impact venture capital intègrent cet outil dans leurs décisions d'investissement. Plus particulièrement, ce travail tentera d'identifier comment ces fonds déterminent et analysent le niveau de performance ESG d'une startup et comment ils vont influencer la stratégie en termes d'ESG d'une startup après qu'ils aient effectué un investissement.

Pour cela, une analyse de la littérature concernant différents sujets qui me permettront d'identifier les pratiques en place a été effectuée, ainsi que quatre interviews de fonds d'investissement afin d'analyser les pratiques déjà en place sur le marché et pouvoir les comparer aux résultats de ma recherche théorique.

J'ai ensuite pu identifier les pratiques les plus intéressantes, les analyser en offrant un avis critique et finalement proposer une méthodologie d'investissement destinée aux fonds d'investissement rassemblant les meilleures pratiques que j'ai pu identifier. Je développe des concepts déjà en cours d'utilisation par d'autres types de fonds d'investissement impact et tente de les adapter à l'impact venture capital pour répondre aux principaux problèmes identifiés liés au fait que les structures dans lesquelles investissent les fonds d'impact venture

capital sont des jeunes structures avec des procédés pas nécessairement encore totalement établis. Les principaux problèmes identifiés sont le manque de standardisation de la mesure de la performance ESG et l'accès à l'information. J'essaye de donner des solutions à ces problématiques en discutant des pratiques identifiées lors de ma recherche et de mes interviews.

Finalement j'identifie les difficultés et limites rencontrées lors de ce travail et propose des pistes qui mériteraient d'être traitées plus en profondeur avant de conclure en résumant mes résultats et mes trouvailles les plus marquantes.

J'ai été conforté de l'utilité de ce travail quand j'ai pu remarquer à quel point ce sujet spécifique avait été peu traité dans la littérature et à quel point les fonds que j'avais interviewés semblaient enthousiastes de partager avec moi et m'ont demandé de partager ce travail avec eux une fois terminé.

2. Revue de Littérature

2.1 Définitions et concepts

2.1.1 Qu'est-ce-que l'ESG ?

ESG sont les initiales des trois critères qui composent les trois facteurs à travers lesquels les sociétés peuvent avoir un impact sur la société. (Liu & Ramakrishna, 2020)

Premièrement nous avons l'**Environnement**, et donc toutes les mesures que la société peut mettre en place pour impacter positivement son environnement. Cela peut aller de la consommation d'énergie aux matériaux utilisés pour isoler les bureaux en passant par le choix de leurs fournisseurs, la structure de leur chaîne de valeur,...

Deuxièmement nous avons le **Social**. A travers ce critère, on retrouve par exemple les relations que la société va avoir avec les personnes qui rentrent en contact avec elle. Les sujets abordés par ce point sont par exemple la culture et la diversité des employés de l'entreprise ou encore l'impact que l'entreprise peut avoir sur ses clients. On peut retrouver comme problématiques majeures par exemple l'égalité salariale entre les sexes, la discrimination raciale, etc.

Dernièrement nous avons la **Gouvernance**. A travers ce point, on retrouve tout ce qui touche au fonctionnement même de l'entreprise. On va y retrouver des problématiques liées au fonctionnement de l'entreprise, telles que par exemple la politique de sécurité à l'emploi, la manière de gérer les parties prenantes de l'entreprise, le recours à la corruption, etc.



Figure 1 : Les différents critères ESG (Liu & Ramakrishna, 2020)

La performance ESG peut donc être vue comme la qualité des efforts fournis par une entreprise pour adresser des solutions aux problématiques couvertes par cet acronyme. La performance sociale et environnementale est généralement ce qui a le plus de visibilité pour les observateurs extérieurs, mais la gouvernance est le moyen qui permet d'atteindre de bonnes performances dans ces deux critères (Liu & Ramakrishna, 2020).

La performance ESG est donc une manière de cataloguer les efforts faits par une entreprise pour adresser des problématiques sociétales à travers son activité ainsi que les actions qu'elle effectue ainsi que les décisions qu'elle prend.

Les principes ESG ont pris de l'ampleur et sont devenus d'une grande importance pour le monde de l'investissement car ils fournissent une structure pour la performance extra-financière des entreprises, qui peut alors être prise en compte par les fonds d'investissement (Corporate Finance Institute, 2022).

2.1.2 Les 6 principes pour l'investissement responsable¹ (PRI/ISR)

La finance est souvent considérée comme un outil uniquement à vocation financière. Le but est de maximiser le profit en investissant dans un portefeuille de compagnies avec le seul et unique but de récupérer un montant supérieur à celui investi. Mais dans les années 1980, on peut voir apparaître en Europe les premiers fonds d'investissement éthiques, et les premiers fonds d'investissement socialement responsable aux USA (Arjaliès, 2014).

Avec ces premiers fonds vient une nouvelle vision de la finance. Le fait que la finance peut également être un outil permettant d'agir et d'avoir un impact sur la société dans laquelle nous vivons. Ces initiatives sont également encouragées par le gouvernement, avec par exemple la parution en 1987 du Rapport « Our Common Future »², publié par la Commission mondiale sur l'environnement.

Les PRI³ ont été lancés par les Nations Unies. Il s'agit d'un engagement volontaire, selon lequel les investisseurs s'engagent à respecter 6 principes. Les principes sont les suivants (United Nations, 2006) :

1. « Prendre en compte les questions ESG dans leurs processus de décisions en matière d'investissement »

¹ <https://www.novethic.fr/lexique/detail/pri.html>

² https://www.sustainable-environment.org.uk/Action/Brundtland_Report.php

³ Principles for Responsible Investment

2. « Prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et leurs pratiques d'actionnaires »
3. « Demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent de publier des rapports sur leurs pratiques ESG »
4. « Favoriser l'acceptation et l'application des PRI auprès des gestionnaires d'actifs »
5. « Travailler en partenariat avec les acteurs du secteur financier qui se sont engagés à respecter les PRI pour améliorer leur efficacité »
6. « Rendre compte de leurs activités et de leurs progrès dans l'application des PRI »

Ces principes, qui sont totalement facultatifs, permettent de s'affirmer en tant qu'acteur de la finance durable et de prouver au public et à la société que l'on est prêts à se plier aux règles extérieures en la matière afin d'avoir un impact positif sur la société.

2.1.3 L'impact venture capital

Toute startup commence avec un plan. Mais avoir une idée ne suffit pas à l'amener à maturité. Les premiers stades de développement d'une startup sont très gourmands en capital et fonds de roulement afin de pouvoir mettre en place cette idée, de développer des produits ainsi que de les amener sur le marché. Mais mis à part les fonds personnels ainsi que ceux d'amis ou de proches⁴ (les fameux 3F), il est compliqué de lever un montant suffisant pour mettre à bien ses projets, quand on est entrepreneur.

Une des solutions consiste à se tourner vers des investisseurs externes, qui vont fournir un apport financier en échange d'une part plus ou moins importante en capital. Ils vont donc devenir propriétaires d'une partie de l'entreprise, en échange de leur investissement.

Je me concentrerai plus particulièrement dans ce travail à la catégorie de fonds d'investissement de type venture capital, qui sont des fonds effectuant des investissements en capital lors des premiers stades d'une entreprise. Leur but est d'obtenir une part significative en capital dans une entreprise encore très jeune mais qui a un très grand potentiel de croissance, avec comme but d'obtenir un retour sur investissement lorsque la valuation de la compagnie aura grandi de manière significative (Gilson, 2003). Ces fonds d'investissements sont composés de l'apport en capital de particuliers, d'entreprises, etc., avec le but de recevoir un retour sur investissement positif d'un point de vue à la fois financier pour tous les

⁴ <https://www.investmentpedia.org/sources-of-finance-for-entrepreneurs/>

fonds de venture capital, et également d'un point de vue d'impact sociétal positif pour les fonds de venture capital à finalité impact. Cet argent investi est rassemblé sous forme de fonds, qui atteint alors des montants souvent considérables, ce qui permet d'effectuer des investissements de taille conséquente et très diversifiés pour diminuer le risque. Ce type d'investissement est en effet considéré comme un des plus risqués (Strömsten & Waluszewski, 2012) car il y a peu de preuves qu'une startup puisse survivre et grandir suffisamment pour que cet investissement rapporte dans les délais voulus. Mais qui dit risque élevé veut également dire récompense élevée (Strömsten & Waluszewski, 2012). En effet, c'est dans ce genre d'investissement que l'on peut récupérer le plus grand retour sur investissement.

L'avantage pour les fonds d'investissement est qu'ils peuvent utiliser leur expertise afin de coacher, guider et conseiller les entreprises dans lesquelles ils ont des parts afin de garantir qu'ils puissent faire les choix qui maximiseront leurs chances de réussite sur le marché et donc gagner en valeur. On peut observer le fonctionnement d'un fonds d'impact venture capital sur le schéma suivant :

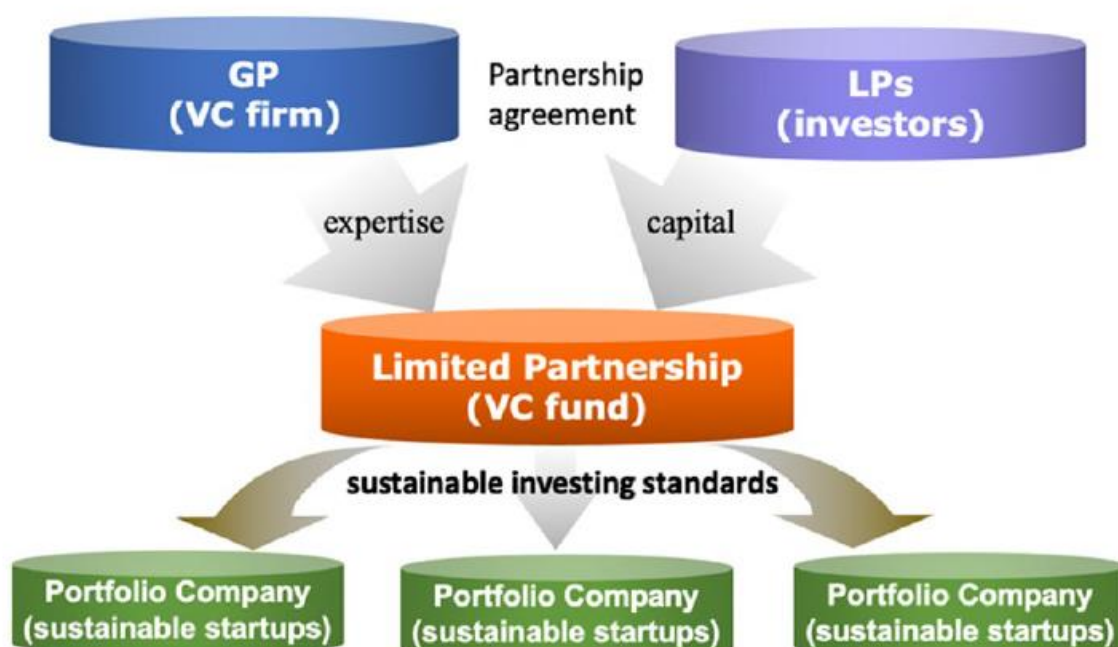


Figure 2 : Structure d'un fonds d'impact venture capital. (Lin, 2022)

On peut y observer que les investisseurs apportent l'argent et la société de venture capital amène son expertise. La compagnie de venture capital va ensuite utiliser ce capital pour investir dans des startups qu'elle va sélectionner en utilisant son expertise selon les critères

qui vont d'après elle maximiser le retour financier et en impact, à la fois pour eux (la société va être rémunérée en fonction de la performance de ses investissements) et pour les investisseurs (qui vont recevoir un retour financier généralement sous la forme de dividendes).

La quantité de capitaux investis dans les fonds d'impact venture capital a énormément augmenté lors des dernières années (Lin, 2022). Un des facteurs de cette récente augmentation en terme de quantité de capital investi est la période de covid que l'on vient de traverser. En effet le confinement et l'arrêt de l'industrie a permis de sensibiliser plus de monde à la problématique environnementale. Au vu des dernières tendances, on peut conclure que ce genre d'investissement a le vent en poupe et ne devrait faire qu'augmenter dans les années à venir.

2.1.4 Différence entre Impact Investing et Philanthropie

L'impact investing est défini comme un investissement ayant non seulement un but de retour financier mais également une volonté d'impact positif sur la société à travers ses investissements (Lin, 2022). Le but est donc d'investir dans des projets qui vont avoir un impact positif ainsi qu'un retour financier intéressant en parallèle.

C'est sur ce dernier point que gît la plus grande différence entre l'impact investing et la philanthropie. En effet, la philanthropie ne recherche en aucun cas de retour financier positif, mais uniquement l'impact positif. Il s'agit généralement d'entreprises qui veulent améliorer leur impact sociétal qui pourrait être mauvais de par leur activité principale (on peut voir par exemple les géants de l'industrie pétrolière qui vont verser beaucoup d'argent dans des projets à impact environnemental positif). Le but n'est pas d'en tirer profit mais bien d'impacter positivement la société. Il existe également des organismes tels que des ASBL qui actent dans ce but philanthropique, ainsi que des personnes physiques qui disposent d'une grande quantité de capital et qui aspirent à améliorer le monde dans lequel ils vivent (on peut citer plusieurs milliardaires ayant lancé des fondations qui visent toute sortes de buts philanthropiques, tels que la fondation Bill & Melinda Gates par exemple). Lehmer (2018) nous dit que les philanthropes qui cherchent à avoir un impact positif investissent de plus en plus dans des structures comme des fonds de venture capital à finalité impact, afin de pouvoir accompagner les startups dans la construction de leur performance de durabilité.

On peut observer sur le schéma suivant les différentes catégories d'investissement. On peut observer que l'investissement impact et l'investissement ESG se trouvent dans la catégorie de l'investissement durable, entre la philanthropie et l'investissement classique.



Figure 3 : Visualisation des différents types de fonds d'investissement. (Lin, 2022)

Le problème de l'investissement ESG dans le cadre du venture capital est que la mesure de la performance ESG pour des petites structures comme des startups est compliquée. L'accès à l'information est moins facile et ces dernières sont difficilement vérifiables.

2.2 ESG et investissement

2.2.1 La place de l'ESG dans le monde de l'investissement

Les critères ESG sont un outil qui permet aux fonds d'évaluer la performance d'une entreprise dans les différents secteurs couverts par l'ESG. Ils peuvent utiliser la performance ESG perçue d'une entreprise afin de décider si cette entreprise a mis en place les bonnes mesures pour fonctionner de manière durable et avoir un impact sociétal positif. L'ESG est donc une des clés pour évaluer l'impact d'un projet, chose qui est très compliquée car l'impact n'est pas toujours mesurable. Mais une bonne performance ESG permet de s'assurer que la bonne structure est en place pour maximiser les chances d'un impact positif et en ligne avec les attentes de l'investisseur.

L'investissement ESG a le vent en poupe (Orsato et al., 2015), avec en 2020 un total d'actifs évalués à \$51,1 Milliards juste pour les fonds à finalité ESG (Zhang, 2022). Ce chiffre confirme la tendance actuelle de volonté grandissante des investisseurs d'effectuer des investissements à impact sociétal positif. L'ESG promet donc de devenir un critère de plus en plus utilisé et scruté dans les années à venir pour le monde de l'investissement. Les outils

utilisés pour mesurer la performance ESG sont divers et variés, mais la littérature s'accorde pour dire que l'accès à l'information est un des problèmes majeurs pour l'évaluation de la performance ESG. Cela est vrai pour toutes les entreprises, mais tout particulièrement pour les startups, pour lesquelles trouver de l'information est très compliqué.

2.2.2 Pourquoi investir dans l'ESG ?

Les standards ESG sont en place depuis plus de 15 ans mais n'ont que depuis peu pris des proportions très importantes, et qui semblent ne plus devoir qu'augmenter dans les années à venir.

Il y a de nos jours une demande de plus en plus importante pour des produits, des services de plus en plus durable et équitable. Cette demande vient non seulement des consommateurs mais également des investisseurs, qui voient la performance ESG comme une manière non seulement d'agir sur la société afin d'avoir un impact positif, mais également comme un avantage compétitif qui permet d'obtenir un retour sur investissement plus important, car les initiatives avec un fort projet ESG ont le vent en poupe, et cela particulièrement depuis le covid (Voorhees et al., 2022). Pour accommoder cette demande croissante, de nombreux fonds d'investissement ont commencé à proposer des produits financiers tenant compte de cette nouvelle dimension de l'investissement.

Mais mesurer ce nouveau critère s'avère compliqué⁵, car il y a un manque d'échelle d'évaluation tangible. Il est donc compliqué à la fois pour les investisseurs ainsi que les bénéficiaires du fonds de venture capital de mesurer exactement quel impact dérive de leurs différents investissements et si les performances des compagnies qui ont bénéficié d'apport en capital sont suffisantes en terme de performance ESG.

2.2.3 Liens entre risque ESG et risque financier

Hübel & Scholz (2019) ont découvert une corrélation forte entre un risque financier élevé et un risque d'un point de vue de la performance ESG. Il semblerait donc qu'une mauvaise performance ESG soit liée à un risque plus important d'un point de vue de retour financier, et donc qu'établir une politique ESG efficace soit un moyen de mitiger le risque financier.

Un des exemples repris dans leur article « *Integrating sustainability risks in asset management : the rôle of ESG exposures and ESG ratings* » est celui de Volkswagen. En

⁵ Vidéo informative du financial times accessible à : <https://www.ft.com/video/8e10dbc3-1973-4ed6-987f-227b2a16b28d>

effet, en 2015, le scandale Volkswagen avait choqué le monde entier et résulté en une perte estimée de \$20 Milliards en 5 jours, ainsi que de nombreuses conséquences négatives pour le marché de l'automobile par effet d'entraînement (Hübel & Scholz, 2019). Ce scandale résultait d'une mauvaise stratégie ESG, car Volkswagen a été reconnu coupable de falsification des données d'émissions de ses véhicules, qui étaient en réalité beaucoup plus polluants qu'annoncés. Les décisions prises par le comité de direction de Volkswagen n'étaient pas du tout en ligne avec une stratégie ESG responsable, et ils s'en sont retrouvés punis par la suite.

Hübel & Scholz (2019) ont effectué une étude statistique sur la performance financière d'un portefeuille de compagnies ayant de différents niveaux de performances en terme des trois piliers ESG (Environnement, Social et Gouvernance). Le but de cette étude était d'identifier des tendances financières particulières au regard de la performance ESG. La performance ESG était chiffrée en utilisant les résultats d'agences de notation de la performance ESG.

Une chose importante à tirer de cette étude (Hübel & Scholz, 2019) est que mitiger le risque lié à l'ESG sans avoir de conséquence négative sur le retour financier du portefeuille est possible.

D'après Pedersen et al. (2020), il existe 3 types d'investisseurs ESG :

- L'investisseur qui ne prend pas en compte le facteur ESG dans son analyse de risque
- L'investisseur qui est au courant des facteurs ESG et les intègre à son analyse de risque, mais cherche à maximiser son profit
- L'investisseur qui veut maximiser à la fois son retour financier et sa performance ESG.

Ce dernier genre d'investisseur va donc devoir trouver la frontière qui maximise ses préférences. Cela va vouloir dire faire des compromis dans les deux pour atteindre un équilibre (Pedersen et al., 2020).

2.2.4 Comparaison de la performance financière des investissements ESG et impact par rapport aux investissements traditionnels

Auer & Shuhmacher (2015) ont effectué une recherche sur la performance des investissements ESG et n'ont trouvé aucune preuve concrète d'un avantage financier quant au choix d'une stratégie d'investissement ESG. Ils avancent que les performances des fonds focus ESG seront au mieux similaires à ceux qui n'ont pas cette finalité.

On peut argumenter cependant qu'au vu de la tendance actuelle selon laquelle l'investissement durable ne cesse d'augmenter (Auer & Shuhmacher, 2015), cette différence de performance financière devrait se résorber car la performance ESG deviendra un critère crucial de l'investissement dans le futur.

Barber et al. (2021) ont effectué une étude sur la performance financière des investissements à finalité impact. Le but de cette étude était de déterminer si les investisseurs sont prêts à accepter une performance financière moindre en échange de l'atteinte d'autres objectifs d'impact sociétal.

Le but des investissements a toujours été de rapporter de l'argent. Mais les économistes s'accordent de nos jours pour dire que cela n'est plus le seul but. Les investisseurs ont également un désir d'impact sociétal positif. Le résultat d'une étude statistique conduite par Barber et al. (2021) sur 4659 fonds de venture capital, dont 159 répertoriés comme étant à finalité impact démontre que en effet les investissements à finalité impact sont moins performants que ceux qui ne prennent pas l'impact en compte, et que donc les investisseurs qui choisissent de néanmoins faire de l'investissement impact sont prêts à sacrifier une partie de la performance financière pour cela. Ils chiffrent cette différence à un écart de 2,5 à 3,7 points de pourcentage pour le taux de rendement interne entre les deux catégories de fonds d'investissement, montrant que le choix d'avoir un impact a bien un coût, mais qu'un nombre grandissant de fonds est prêt à faire ce sacrifice.

2.2.5 Pourquoi les fonds de venture capital investissent dans l'ESG ?

Les investissements de venture capital sont parfaits pour des investissements durables pour un certain nombre de raisons (Lin, 2022) :

- Les fonds investis restent dans le même projet pour une longue période, ce qui est nécessaire pour que le projet ait le temps d'avoir l'impact voulu
- Les fonds de venture capital ont aussi généralement une grande expertise en terme de croissance de startups, et peuvent donc accompagner des startups durables dans leur processus d'expansion afin qu'elles grandissent efficacement, ce qui va donc également faire grandir leur impact sociétal.
- L'apport en capital à des jeunes startups permet d'encourager le développement de nouvelles technologies et méthodologies qui mèneront à de nouvelles découvertes bénéfiques en terme de découvertes de manières d'avoir un impact.

Le rôle du fonds d'investissement de venture capital est également crucial pour que la startup continue d'atteindre ses objectifs en termes d'impact. Certains fonds vont mettre en place plusieurs paliers d'investissement, où le prochain palier de financement ne sera libéré qu'une fois certains objectifs de durabilité atteints (Lin, 2022). Cela va encourager les entrepreneurs durables à vraiment travailler dur pour atteindre ces objectifs précis car cela leur permettra d'obtenir plus d'argent et donc de prendre une autre dimension par après.

2.2.6 Intégration de l'ESG dans le processus d'investissement

L'intégration de la performance ESG comme un critère de sélection par les acteurs financiers mène à un marché financier qui est plus axé sur la durabilité (Ziolo et al., 2019). On peut constater que la majorité des acteurs financiers voient la performance ESG non plus comme de la mitigation de risque (Ziolo et al., 2019) mais comme quelque chose de nécessaire dans un futur proche. L'analyse de la performance ESG permet donc de mitiger ce risque (Barber, 2018).

Néanmoins certains acteurs du marché financier n'intègrent pas uniquement la performance ESG comme un mitigeur de risque, mais bien comme un critère fondamental d'investissement. Il s'agit de la finance durable, aussi appelée finance impact.

Il y a plusieurs stratégies majeures d'investissement par rapport à l'ESG (van Duuren et al. 2015). Tout d'abord nous avons la stratégie du « negative screening », qui consiste à exclure les compagnies selon certains critères (e.g les entreprises de l'industrie du tabac, de l'industrie pétrolière, etc.). Deuxièmement, nous avons la stratégie du « positive screening », où au contraire on va se concentrer sur certaines industries dans lesquelles on veut investir, tout en excluant toutes celles qui ne font pas partie des secteurs voulus. Nous avons également les stratégies « best in class », qui consiste à sélectionner uniquement les entreprises dans le top 33 ou 25% en termes de performance ESG.

L'étude conduite par van Duuren et al. (2015) tente de comprendre comment des professionnels de l'investissement peuvent intégrer l'ESG dans les processus d'investissement. Il ressort de cette étude que l'intégration d'une stratégie ESG ne résultait pas en de moins bonnes performances financières, mais d'autres études plus récentes (Barber et al., 2021) affirment le contraire.

Un autre point qui ressort de leur recherche est le fait que l'accès à l'information est absolument crucial lors de l'élaboration ou de l'implémentation d'une stratégie ESG (van

Duuren et al., 2015). En effet, la problématique est que l'ESG ne repose que sur très peu de données quantifiables, donc une analyse en profondeur doit être faite à partir d'une grande quantité de données brutes, qui peuvent inclure par exemple tous les rapports d'une entreprise, des communiqués de presse, les rapports d'organismes d'analyse de performance CSR, etc.

C'est pour ce dernier point que cela se complique quand on s'intéresse plus précisément au venture capital. En effet, la quantité de données à analyser provenant des startups considérées sont limitées en quantité, tout simplement de par la taille des entreprises. Il est donc compliqué de mettre en place une stratégie qui permet de couvrir toutes les facettes couvertes par la problématique ESG.

Dans l'étude de Zaccone & Pedrini (2020), j'ai pu analyser quelles méthodes sont mises en places par les fonds de « private equity » pour intégrer l'ESG dans leur processus d'investissement. Le venture capital n'est qu'une partie de la catégorie du private equity mais certaines pratiques sont tout à fait adaptables au venture capital.

Dans cette étude (Zaccone & Pedrini, 2020), les chercheurs ont interviewé 23 fonds sur le sujet de leur stratégie ESG, et ils en ont tiré un certain nombre de conclusions intéressantes. Tout d'abord, ils ont remarqué qu'un nombre croissant des entreprises interviewées ont dans leurs rangs un comité responsable des sujets ESG. D'après les interviewés, il y a également une pression forte de la part des investisseurs pour l'intégration de la performance ESG dans le processus d'investissement.

Un autre point important qui est ressorti de cette étude est le fait que la plupart des fonds n'ont pas de procédure standardisée par rapport à la performance ESG ni au niveau de la vérification préalable, ni par après quand les entreprises font partie du portefeuille.

Les critères de choix d'intégration sont (Zaccone & Pedrini, 2020), par ordre d'importance:

1. La pression des investisseurs qui réclament l'intégration de critères ESG
2. La pression du public et des médias, dans une société qui est de plus en plus friande de durabilité et de justice sociale
3. Les régulateurs et les institutions publiques
4. Le besoin d'intégrer les performances ESG pour mitiger le risque

Un des problèmes identifié par Lin (2022) est le fait que lors du processus d'investissement dans une startup par un fonds de venture capital, l'accès à l'information est asymétrique. En

effet, le décideur du fonds doit décider s'il fait confiance aux informations que lui fournit la startup à la recherche d'investissement. Il va pour cela s'appuyer sur son expertise. Il peut également décider de mitiger ce risque en incluant certaines mesures dans l'accord d'investissement qu'il va établir avec cette startup.

Actuellement, la majorité des informations liées à la performance ESG utilisées par les fonds d'investissement pour leur processus de décision vient des organismes de notation (Hübel & Scholz, 2019). Néanmoins ces organismes n'évaluent que les grandes sociétés. Il est donc compliqué d'obtenir des informations pour les PME et les startups. Les fonds d'investissement d'impact venture capital doivent donc s'appuyer uniquement sur leur expertise.

Escrig-Olmedo et al. (2017) proposent dans leur article une méthodologie d'investissement ESG en incluant des facteurs de mesure de l'ESG dans un modèle statistique qui attribue un poids à chaque facteur en fonction des préférences des investisseurs. Cela leur permet d'obtenir un portefeuille représentant les préférences de tous leurs investisseurs. Cette méthode a été créée dans le cadre de l'investissement impact classique, mais pourrait être adaptée au cas de l'impact venture capital. En effet, les fonds pourraient ainsi prendre en compte les préférences de leurs investisseurs lors de leur processus de sélection afin de pouvoir sélectionner les startups qui d'après leur analyse conviendraient le mieux à leurs attentes.

2.3 Performance ESG

2.3.1 *Mesure de la performance ESG*

D'après Liu & Ramakrishna (2020), la plupart des grandes entreprises rapportent sur leurs performances en terme de durabilité. Ceci se fait généralement à travers des rapports spécifiques sur leur performance ESG et donc les mesures prises pour chacune des 3 problématiques. Ce rapport est dans la grande majorité des cas inclus dans le rapport annuel de l'entreprise, ou alors publié en parallèle. Ceci permet un accès à l'information pour le public, incluant donc des investisseurs potentiels ainsi que les parties prenantes de l'entreprise. Cela permet aussi à l'entreprise de pouvoir avoir un regard global sur les initiatives qu'elle met en place, et donc potentiellement de pouvoir identifier où il y a encore une marge de progression pour le futur.

Rapporter sa performance ESG n'est cependant pas légalement obligatoire. Il y a donc un certain nombre de normes internationales différentes de rapport de performance ESG, dont la plus utilisée est la « GRI Sustainability Reporting Guidelines »⁶. L'utilisation de ces standards rend l'information plus crédible aux yeux du public.

Toujours d'après Liu & Ramakrishna (2020), il existe également des organismes de notation de la performance ESG, qui prennent en compte un grand nombre de facteurs liés à l'ESG et fournissent donc une évaluation de la performance ESG. Ces organismes sont néanmoins uniquement concentrés sur des grandes entreprises, généralement cotées en bourse. On est donc loin d'avoir des scores ESG pour les PME, et encore moins pour les startups. En effet, les données relatives à l'ESG n'étant pas standardisées les évaluer pour en sortir un score est long et compliqué, ce qui explique que ces organismes ne prennent en compte que la performance des grandes compagnies.

Barman (2018) identifie la grande variété des standards ESG chez les différents acteurs du monde de l'investissement durable, et donc la difficulté d'évaluer une performance. Dans le cas du venture capital, la performance ESG doit donc être évaluée par ce même fonds en utilisant tous les différents moyens mis à sa disposition.

L'étude menée par Berg et al. (2022) compare la méthodologie de notation de la performance ESG de six organismes différents. Cela montre bien qu'on est loin d'une standardisation de la mesure de la performance ESG

2.3.2 L'ESG en entreprise

Les entreprises ont de plus en plus besoin de montrer, par des actions concrètes, qu'elles agissent pour améliorer leur impact sur la société et sur l'environnement. L'importance de mettre en place une stratégie efficace dès les premiers stades d'une entreprise est primordiale, car elle permet de prioriser les facteurs ESG stratégiques (Voorhees et al., 2022), ou celles qui permettront d'avoir le plus grand impact sur le long terme. Cela est très compliqué à mettre en place dans une société avec des procédés de fonctionnement et de production déjà bien établis, mais est facilement implémentable pour une jeune société en train de construire et de perfectionner sa manière de faire. Cela permettrait d'intégrer le facteur de la performance ESG dans leurs choix et être sûrs que les bases sont déjà bien posées pour de bonnes performances futures dans ce domaine. Grâce à cette priorisation des facteurs ESG,

⁶ GRI = Global reporting initiative (<https://www.globalreporting.org/standards>)

ainsi qu'une mise en place de procédés qui permettront de garder cette mentalité pro-ESG, cela permettra une création de valeur ainsi que des performances ESG en ligne avec les objectifs dans le futur.

Le groupe Alta définit 5 actions (Voorhees et al., 2022) qui permettent de mettre en place de bons standards en terme de stratégie ESG, que l'on peut retrouver sur la figure suivante :



Figure 4 : Actions pour atteindre de bons standards ESG (Voorhees et al., 2022)

Plus particulièrement, concernant leur stratégie environnementale plus en particulier, il y a 3 facteurs à prendre en compte :

- L'impact environnemental actuel (limité dans le cas de startups en général)
- La stratégie de marché
- Les produits et activités de cette entreprise qui sont en ligne avec cette stratégie

Comme vu précédemment, il est infiniment plus simple de changer sa stratégie de marché et de favoriser ses produits et activités en ligne avec sa stratégie ESG lors des premiers stades de l'existence d'une entreprise.

Zhang (2022) tire la conclusion que les startups sont généralement plus limitées financièrement que les sociétés établies et que cela joue sur leur performance ESG. En effet, si une startup a moins de fonds à sa disposition, elle ne peut pas implémenter les mesures qui lui permettrait d'atteindre une meilleure performance ESG. Cela est dû au fait que ces mesures ont un coût non négligeable. La théorie du « *doing good after doing well* » (Zhang,

2022) soutient l'hypothèse selon laquelle avoir un impact positif pour une société est plus facile une fois que la société se porte bien financièrement.

Cette conclusion laisse à penser que les startups ne peuvent pas avoir une aussi bonne performance ESG avant d'être profitable, mais l'on peut argumenter le fait qu'avoir une mauvaise performance ESG peut également être un potentiel frein à l'investissement dans le futur et donc également être un désavantage pour leur développement. Si l'on en croit les récentes tendances (Zhang, 2022), la part d'investissement dédiée à l'investissement impact est grandissante et la tendance ne semble pas prête de s'inverser. Il est donc possible qu'une bonne performance ESG soit un critère essentiel dans le futur pour toutes les entreprises.

Une bonne performance ESG peut être un bon moyen pour une startup de se distinguer des autres. On peut voir cela comme un avantage concurrentiel. Voici les trois raisons majeures pour lesquelles une startup pourrait décider qu'il est intéressant d'implémenter une stratégie ESG efficace (Voorhees et al., 2022) :

- 1) Attirer des investisseurs. En effet, être conscient de l'importance de la performance ESG permet de d'ouvrir les portes à une large quantité de nouveaux investisseurs supplémentaires, ceux de la catégorie d'investisseurs « impact »
- 2) Une bonne performance ESG peut également être un avantage compétitif. Dans la société d'aujourd'hui, une bonne performance ESG est également importante pour une grande partie de la potentielle clientèle de l'entreprise.
- 3) Une bonne performance ESG est également bonne pour la réputation d'une compagnie, ce qui peut être bénéfique pour la perception de la startup dans la société. Cela peut permettre une meilleure relation de confiance avec sa clientèle ainsi que potentiellement un accès plus facile à certains financements et aides.

Il y a de nombreuses manières pour une startup de prouver une bonne performance ESG. Une des plus simples est d'ouvertement partager tous ses rapports ainsi que toutes les initiatives qui sont prises dans ce sens. La transparence est un point crucial, car cela montre que l'on met tout sur la table et que l'on ne cache rien au public.

La certification BCorp est également quelque chose qui peut être grandement utile. En effet, cela prouve qu'un organisme externe est garant de la performance ESG de la startup. Néanmoins, comme mentionné plus haut, cela ne suffit pas à garantir une bonne performance ESG. Mais cela permet de garantir une performance ESG minimale pour passer les standards BCorp, c'est donc une étape qui gagne à être mise en place pour gagner en légitimité.

Il est également possible pour une startup de montrer son engagement envers sa performance ESG en nommant par exemple au conseil d'administration une personne dont ce sera la responsabilité, afin de montrer que l'ESG restera un des piliers de l'entreprise même dans le futur.

Les résultats de l'étude effectuée par Zhang (2022) démontrent aussi que les startups ayant reçu un investissement de la part d'un fonds d'investissement impact ont une probabilité plus haute de recevoir plus de financement par la suite, et sont moins susceptibles de faire faillite.

2.3.3 Outils utilisés par les fonds pour évaluer la performance ESG

Les fonds d'investissement utilisent deux outils principaux (Zaccone & Pedrini, 2020) pour évaluer les facteurs ESG. Premièrement des questionnaires/checklists afin de pouvoir évaluer la position actuelle d'un point de vue ESG et pour évaluer des potentiels problèmes actuels et/ou futurs. Viennent ensuite l'utilisation de consultants externes spécialistes en la matière.

Les choses les plus recherchées sont le modèle économique et stratégique de la compagnie cible, ainsi que la maturité ESG de la compagnie. Dans le cas de startups, le premier critère est facile à vérifier, mais pour le deuxième il est compliqué de mesurer la maturité ESG, car la startup n'est elle-même pas encore à maturité.

L'analyse qui ressort principalement de cette recherche (Zaccone & Pedrini, 2020) est que, malgré l'utilité des checklists et des questionnaires, la source d'analyse principale devrait être l'avis de spécialistes extérieurs en ESG et qui sont experts dans cette industrie-là.

Un autre outil utilisé lors du processus d'investissement est bien évidemment l'analyse de toutes les informations et rapports que l'entreprise à la recherche de financement leur fournit. Cela peut être des rapports internes ou publics de durabilité, des initiatives prises par l'entreprise, le respect de certaines normes volontaires internationales, etc. En analysant toutes ces données, le fonds d'investissement fait appel à son expertise afin d'identifier les actions qui résultent en une bonne performance ESG et vont donc évaluer eux même le niveau de la performance ESG de l'entreprise à travers les actions, les décisions ainsi que le mode de fonctionnement de l'entreprise.

Certains fonds d'impact venture capital (e.g Techstars, Social + Capital, Citylight) ont mis en place des algorithmes de machine learning qui visent à faciliter le processus de sélection (Zhang, 2022). Comme certains critères de performance ESG sont difficilement chiffrables,

ces outils sont généralement utilisés au stade de pré-sélection, avant que les investisseurs ne rencontrent les entrepreneurs afin d'effectuer leur processus de due diligence.

Mansouri & Momtaz (2021) ont très récemment établi un outil informatique basé sur le machine learning⁷, accessible en ligne et qui permet d'y copier par exemple un rapport annuel d'une startup, une communication, etc. Afin d'en analyser l'intensité d'utilisation de mots liés à une performance ESG. L'algorithme comporte une base de donnée de mots (1495 en tout) qui sont liés à l'ESG. L'application va retourner un score sur base de la fréquence d'utilisation de ces mots, ce qui peut permettre de rapidement avoir une idée de la performance ESG générale ainsi que pour chaque pilier séparément⁸. Cette initiative ouvre la porte à l'utilisation de la technologie pour réussir à évaluer la performance ESG malgré le manque d'informations quantifiables.

2.3.4 Le problème de la mesurabilité de la performance ESG pour les startups

Le problème majeur de la mesure de la performance ESG, et à partir de cela de l'impact, d'une startup est sa taille. En effet, la petite taille de l'entreprise permet d'avoir très facilement une très bonne performance ESG perçue (Mansouri & Momtaz, 2022). Mais l'impact de ces actions qui sont pro-ESG est très limité. Il est donc compliqué d'identifier quelles mesures sont réellement intéressantes et permettront de continuer à avoir un excellent score ESG et un impact significatif dans le futur.

L'accès à l'information et la vérification de la véracité de celle-ci sont également un problème. En effet, la startup va fournir les informations, qui au vu de sa petite taille ne seront pas facilement vérifiables. Il est aisé d'avoir un œil critique sur les rapports de durabilité d'une multinationale car il y a un grand nombre de parties prenantes que l'on va pouvoir contacter, une grande chaîne de production à analyser, des analyses d'organismes extérieurs, etc. Cela n'est pas vérifiable dans le cas d'une startup, qui va par exemple potentiellement n'avoir qu'un fournisseur, une équipe de taille réduite, etc.

Le manque de moyens est également un facteur qui doit être pris en compte. Certains choix qui vont peut-être résulter dans une baisse de la performance ESG sont peut-être dictés par une contrainte financière, qui pourrait disparaître en cas d'investissement. Il faut donc qu'un potentiel investisseur puisse également prendre en compte le fait que même si la performance

⁷ Outil en ligne accessible à l'adresse : www.sustainableentrepreneurship.org

⁸ Remarque : Cet outil est très rudimentaire et manque d'explications quant à l'interprétation de ses résultats mais après essais il permet de comparer les scores pour chaque critère ESG et donc de voir vers lequel une startup pourrait pencher.

ESG perçue est pour l'instant insuffisante, la taille de la structure dans laquelle il investit est tellement minime que l'apport en capital va potentiellement permettre d'augmenter la performance ESG.

Mansouri & Momtaz (2022) identifient le fait que la mesure de la performance est un problème. Ils y a d'après eux plusieurs raisons à cela :

- Premièrement, l'évaluation de la performance ESG manque de standardisation. Il n'y a pas d'instructions claires par rapport à ce qui est recherché en priorité, et donc une évaluation de la performance peut différer en fonction des attentes.
- Secondement, il y a aussi la question de sur quelle période la performance ESG devrait être mesurée. Spécifiquement dans le cadre des startups, il n'y a pas d'horizon temporel clair alors que pour certains facteurs, la performance est directement liée au temps (par exemple ralentir le réchauffement climatique)
- Troisièmement, comme l'ESG est un concept relativement récent, le marché est encore en train de s'ajuster. Il n'est donc pas clair si les récentes recherches mesurent un état permanent ou si le marché est encore en transition.
- Enfin, le sujet de l'ESG a surtout été traité pour des produits financiers comme les actions ou les obligations, ou encore les crédits ou le marché de l'immobilier. Il n'existe en revanche pas beaucoup de littérature sur le sujet de la finance entrepreneuriale, avec quelques exceptions notables.

2.3.5 Impact de la performance ESG sur la performance financière

Il y a quelques recherches qui ont été menées et qui démontrent qu'il existe une corrélation entre performance ESG et performance financière. D'après Lin (2022), les fonds de venture capital avec un but de durabilité sont réputés pour être moins attractifs d'un point de vue retour/risque. Cela veut dire que pour un investissement comportant la même quantité de risque, il va y avoir un retour financier moins intéressant dans le cadre de l'investissement durable. Cela est dû au fait que les mesures pour être durables sont un fardeau financier important pour une startup. Il y a également un manque de connaissances quant aux normes de l'investissement durable, comme la gestion du risque ESG.

Le manque d'informations quant à la pérennité financière de tels investissements est également une cause majeure de la perception que de tels investissements soient moins intéressants financièrement. Le manque de structures adéquates concernant les normes de

durabilité dans certains pays sont également la cause de doutes quant à la véracité de l'impact de ce genre d'investissements.

Auer & Schuhmacher (2015), observent eux aussi que le choix d'investir dans l'ESG semble avoir un coût, qui est traduit par une performance financière moindre. Mais il faut également garder un œil critique quant à ces informations. En effet, ce n'est pas parce qu'un fonds prétend suivre les principes SRI que c'est nécessairement vrai. Comme les SRI sont des standards volontaires, le fonds ne dit peut être pas toute la vérité sur tous ses investissements.

Croce et al. (2021), ont identifié une information intéressante lors de l'étude des fonds de venture capital ayant une vocation à impact social. D'après eux l'impact observé sur les ventes de la startup dans l'année qui suit l'investissement en capital est fortement positif, même si cet effet se gomme par après. Cela laisse entendre qu'un tel investissement permet à la startup de fonctionner de manière plus efficace dès la première année d'investissement.

2.3.6 Greenwashing

Lorsqu'on rapporte des impacts positifs, il faut faire attention à la perception de ce qui est rapporté au public. Le Greenwashing est défini par de Freitas Netto et al. (2020) par la tentative de distraction sur ses activités non durables d'une entreprise en communiquant sur certaines actions de moindre envergure qui semblent témoigner de la durabilité de l'entreprise. Le greenwashing est préjudiciable car il accentue la perception négative de l'entreprise, donc les entreprises doivent être très prudentes dans la communication de leur performance ESG afin d'éviter que leurs efforts soient perçus comme du greenwashing.

Ho (2015), identifie le greenwashing comme une stratégie utilisée par certains individus frauduleux pour arnaquer de potentiels investisseurs. Néanmoins l'auteure se concentre sur la technique de financement du crowdfunding, où les investisseurs effectuent potentiellement moins de vérifications de due diligence. Mais cela montre donc que le processus de vérification est très important pour les fonds de venture capital.

2.4 Gestion de portefeuille par les fonds d'impact venture capital

Lin (2022) propose le cycle suivant pour le monde du impact venture capital :

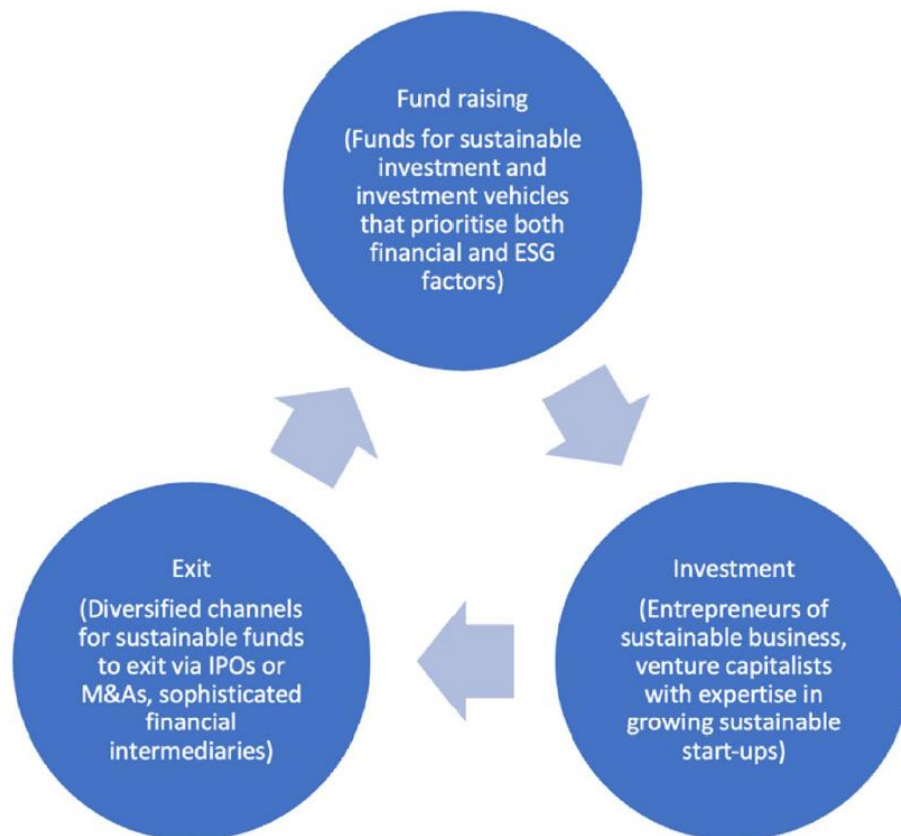


Figure 5 : Cycle de vie d'un investissement en impact venture capital (Lin, 2022)

Le but de ce schéma est de montrer que les fonds investis dans des investissements durables devraient rester dans ce marché précis. Les fonds d'impact venture capital vont donc acheter des parts en capital dans des startups qu'ils estiment comme répondant à la fois à leurs critères financiers ainsi que d'impact, dont la performance ESG.

Ils vont ensuite faire grandir ces startups en utilisant leur expertise puis performer une exit mais en restant sur ce marché financier durable.

2.4.1 Implication des fonds de venture capital dans le fonctionnement des startups de leur portefeuille

« La part de contrôle d'un fonds de venture capital dans leurs startups est généralement plus grande que leur part de capital [...] »

-(Gilson, 2003, pp.1081-1082)

Les fonds de venture capital ont une expérience importante dans le développement des startups dans leur portefeuille. Ils ont également tout intérêt à ce que les startups dans leur portefeuille se développent le mieux possible puisque c'est ainsi qu'ils en tireront le maximum en terme de retours financiers et de performance ESG. Ils vont donc influencer fortement le comportement des startups dans leur portefeuille en mettant à disposition leur expertise, chose dont une startup manque en général cruellement. L'analyse de littérature qui suit se concentre sur comment les managers de fonds de venture capital interagissent avec les startups de leur portefeuille, influencent leur gouvernance et influencent leur performance.

Les managers de fonds d'investissement de venture capital deviennent donc souvent impliqués directement dans la gouvernance des startups de leur portefeuille, en ayant un impact sur leurs décisions en interne. Le but de ces managers va être de guider ces startups vers un comportement qui leur permettra d'être plus durable, par exemple en ayant une meilleure stratégie et performance ESG (Lin, 2022).

D'après Jolink & Nielsen (2016), les fonds de venture capital ne sont pas uniquement les coaches, financeurs et fournisseurs de données des startups mais également les décideurs pour certaines alliances stratégiques. Il semblerait donc que le management des fonds ait un impact certain sur le fonctionnement des startups de leur portefeuille.

Ceci est confirmé par Sapienza & al. (1996). En effet, ces derniers nous disent que les fonds de venture capital voient leur rôle en tant que partenaire stratégique comme le plus important des rôles qu'ils assument pour les startups de leur portefeuille. Il est entendu par là tous les conseils stratégiques en termes de décisions financières et de business. Vient ensuite le rôle de mentor qu'ils assument pour les CEO des startups. Enfin, ils mentionnent l'importance de leur rôle de networking. En effet, le fonds de venture capital amène avec son investissement son carnet d'adresse, qui peut être très utile pour les startups de son portefeuille.

La recherche menée par Sapienza et al. (1996) démontre également plusieurs autres points intéressants :

- Les fonds de venture capital sont plus actifs dans les interactions qu'ils ont avec leurs startups durant les temps d'incertitude. On peut argumenter que cela est dû au fait que le fonds veut être certain que les CEO des startups de leur portefeuille prennent les bonnes décisions dans les temps difficiles, où les startups courent le plus de risques
- Il ressort également que la valeur ajoutée d'avoir reçu un financement de la part d'un fonds de venture capital est plus grand quand le fonds a déjà une grande expérience. Cela est particulièrement vrai quand le fonds a de l'expérience spécifiquement dans le secteur de la startup concernée.
- Enfin, les startups ayant reçu un investissement de la part de fonds venture capital semblent avoir une meilleure performance que celles qui n'ont pas reçu de tel investissement. Cela peut être interprété comme un avantage compétitif, mais il faut également relever que les fonds de venture capital n'investissent que dans les projets qui ont un avenir d'après eux, il est donc normal que les projets qu'ils aient sélectionné pour investissement soient plus performants que les autres.

Suchard (2008) met en avant le fort impact que peut avoir un fonds venture capital sur la gouvernance de la startup dans laquelle ils ont investi. En effet, en tant que propriétaire d'une partie de la compagnie, ils ont un droit de vote proportionnel à la part de capital qu'ils possèdent. Ils peuvent donc avoir un impact sur la composition du conseil d'administration de la startup, ce qui a un impact direct sur la performance de la startup.

Toujours d'après Suchard (2008), l'apport d'un fonds de venture capital est beaucoup plus important que juste l'apport financier. En effet, leur rôle de mentoring et de coach amène une valeur ajoutée certaine. Si il n'y a pas de preuves d'après elle que les fonds ayant reçu un investissement en venture capital ont de meilleures performances, il est observable que les startups qui n'en ont pas reçu ont un taux d'échec plus élevé. Il est également observé que les startups ayant reçu un investissement en venture capital ont généralement plus d'experts de l'industrie dans laquelle ils opèrent qui siègent à leur conseil d'administration.

D'après Croce et al. (2021), il existe le même genre de relation dans les fonds d'impact venture capital. Le rôle du fonds d'impact venture capital sera alors de guider la startup non seulement en terme de décisions financières et managériales, mais également de lui fournir de la guidance pour sa stratégie ESG.

2.4.2 Stratégies d'exit dans les fonds d'impact venture capital

Le but d'un fonds de venture capital est d'obtenir un retour sur investissement. Cela est toujours vrai pour les fonds d'impact venture capital, même si cela n'est plus la seule chose à évaluer.

Il y a plusieurs manières pour un fonds de venture capital de réaliser du profit sur son investissement. Si les fonds peuvent recevoir des dividendes tant qu'ils possèdent une part de l'entreprise, les retours sur investissements les plus lucratifs sont généralement obtenus lors de la phase dite d'« exit ». Il s'agit du moment où le fonds va revendre un certain nombre de ses parts, pour récupérer son investissement initial avec une plus-value. Cela peut se produire soit via une IPO (mise en bourse de la compagnie) soit par l'acquisition de l'entreprise par une autre (Gilson, 2003).

Mais comment évaluer l'impact pour les fonds d'impact venture capital en plus du retour financier ? En effet, la performance ESG est quelque chose qui peut potentiellement permettre d'augmenter le prix de vente, mais les bénéfices ESG que le fonds tirait de la startup va disparaître en même temps que la vente. On peut voir que dans certains cas d'impact investing, il y a des critères clairs d'impact qui sont inclus dans le financement, et donc l'investissement n'est considéré comme un succès que si ces objectifs sont atteints (Geczy et al., 2021).

Il semblerait également que lors d'un investissement impact, il y ait une envie plus grande d'organiser une vente où le fondateur et/ou les employés aient la chance de racheter la part de capital de la compagnie (Geczy et al., 2021).

2.5 Due Diligence des fonds d'impact venture capital

Le processus de due diligence est le moment où le fonds d'investissement va analyser les informations collectées par rapport à la startup qui est considérée pour investissement. Ce que les entreprises recherchent ici sont des informations qui pourraient leur donner des raisons de ne pas continuer le processus. Il s'agit d'une manière de mitiger le risque lié à cet investissement (Chen, 2022)

Les fonds d'impact venture capital doivent donc en plus de la due diligence habituelle effectuer une due diligence axée sur les données ESG, afin de s'assurer que les informations soient cohérentes et adaptées à ce qu'elles recherchent.

Il y a plusieurs moyens d'obtenir les informations, même si cela peut s'avérer compliqué dans le cadre des startups au vu du peu d'informations disponibles.

2.5.1 Echelles de mesure ESG et organismes de certification

Une des manières les plus efficaces et impartiale d'évaluer la performance ESG est de faire appel à des organismes indépendants, qui donnent des scores selon des échelles d'évaluation qui leur sont propres. Il y a plusieurs organismes attribuant soit des scores, soit des certifications. Un de ces organismes, que je décrirai plus tard dans ce travail car il peut à mon sens jouer un rôle important dans la stratégie ESG à la fois des fonds d'impact venture capital comme des startups, est Bcorp, qui donne à la fois un score et qui permet, selon le score obtenu, d'obtenir ou non la certification Bcorp.

Ces outils peuvent permettre d'évaluer la performance à un moment donné, mais il est bon de mentionner le fait qu'il est toujours compliqué de mesurer le score d'une startup car l'impact de leurs actions sur l'environnement, la société et leur gouvernance reste limité de par leur taille réduite. De fait, il est relativement facile et rapide d'obtenir la certification Bcorp en tant que startup alors que c'est un processus qui prend plusieurs années et des mesures de grande ampleur pour des entreprises à un stade plus avancé.

Un fonds de venture capital impact peut donc viser la certification Bcorp pour les entreprises qu'ils vont intégrer dans leur portefeuille, soit afin de s'assurer de la bonne performance ESG de ces dernières, soit pour s'assurer de la bonne performance ESG lors de l'achat ou alors les guider dans ce but et mettre à disposition leur expertise afin de s'assurer que ces startups puissent rester sur des performances ESG de qualité et vérifiées par un organisme indépendant.

Le fonds d'investissement impact venture capital peut également considérer se faire certifier lui-même car cela les contraint à faire une vérification véritablement en profondeur ainsi qu'un suivi externe des investissements pour être sûrs qu'ils suivent bien les normes ESG imposées par BCorp.

Il y avait en 2015 cent-vingt-cinq organisations fournissant des notations de la performance ESG (Bender et al., 2017). Les organisations donnent généralement des notations qui varient de l'une à l'autre (Berg et al., 2022). Il est donc compliqué de se fier à ces outils et de faire confiance à leurs méthodes. Ces organisations ne fournissent des notations que pour un

nombre limité d'entreprises, et généralement des compagnies cotées, au vu de la difficulté d'accès à l'information.

2.5.2 Normes ISO

Les normes ISO sont des normes strictes qui sont certifiées par la compagnie du même nom et qui ont pour but de standardiser des normes internationales. Il existe des normes pour tous les secteurs, et certains sont donc très intéressants par rapport à la performance ESG. Liu & Ramakrishna (2020, p.536) en présentent un tableau récapitulatif que j'ai reproduit ci-dessous :

	Titre du standard ISO	Intitulé	Description
1	ISO 14000	Environmental management system	Standards pour implémenter un système managérial avec un focus environnemental efficace dans une organisation
2	ISO50001	Energy management systems	Standards qui fournit une structure pour améliorer l'usage énergétique dans une organisation
3	ISO45001	Management system for occupational health and safety	Standards fournissant une structure destinée à minimiser les accidents au travail
4	ISO9000	Quality management systems	Standards pour améliorer la qualité des produits d'une entreprise et qu'ils soient en accord avec les attentes des clients
5	ISO27000	Information security management system	Standards pour la sécurité des informations critiques
6	ISO26000	Social responsibility guidelines	Standards pour comprendre et implémenter les pratiques qui permettent de devenir socialement plus responsables
7	ISO37001	Anti-bribery management system	Standards qui fournissent une guidance réglementaire contre la corruption dans les organisations
8	ISO/TC 322	Sustainable finance	Standards pour encadrer et standardiser les activités de financement durable et l'inclusion des critères ESG dans le processus d'investissement

Tableau 1 : Normes ISO liées à la durabilité (Liu & Ramakrishna, 2020)

On peut voir que ces standards couvrent tous des problématiques ESG spécifiques, et valent donc la peine d'être intégrés dans le processus. Les fonds de venture capital peuvent interpréter une norme ISO comme une garantie de qualité dans ce domaine, et il est donc utile d'utiliser cet outil lors de la recherche d'informations sur la startup.

Le standard numéro 8 du schéma encadre lui-même la pratique de l'investissement durable et de l'intégration de l'ESG dans le processus. Cependant il est encore actuellement au stade de projet, mais il sera très utile de suivre les publications des normes dans ce registre (ISO Committee, 2021).

2.5.3 Certification BCorp

BLab est un organisme de certification sous forme d'ASBL qui mesure l'impact social et environnemental d'une compagnie en lui attribuant un score. Pour obtenir la certification BCorp, une entreprise doit (BLab, 2022) :

- Démontrer un impact social et environnemental suffisant pour obtenir la note de 80 ou plus lors du processus d'évaluation ainsi que passer l'analyse de risque effectuée par BLab
- S'engager légalement à changer leur structure de gouvernance afin d'inclure toutes les parties prenantes et pas seulement les actionnaires
- Faire preuve de transparence en acceptant que toute l'information utilisée par BLab pour évaluer leur performance soient accessibles publiquement à travers leur profile BCorp sur le site de BLab

Les petites structures doivent comparativement moins prouver d'impact et fournir moins de garanties que les grandes multinationale, ce qui en fait un processus accessible à des entreprises avec relativement peu de moyens. Il est donc plus simple pour une startup d'obtenir la certification BCorp qu'une multinationale.

Paelman et al. (2020) ont également pu observer un impact significatif de l'attribution de la certification BCorp sur la croissance d'une entreprise dans l'année suivant sa certification. Cela en fait donc potentiellement un outil très intéressant pour les fonds d'investissement non seulement durant le processus de due diligence, où une certification BCorp peut être un gage de qualité de la stratégie ESG, mais également post-investissement.

Une certification BCorp permet à une société de gagner en visibilité et en crédibilité (Paelman et al., 2020) ainsi qu'à leur fournir une structure pour continuer à améliorer leur performance ESG.

BCorp fournit un guide précis de leur processus pour certifier les petites entreprises, qui est disponible gratuitement sur leur site (BLab Global, 2021) et permet donc de vérifier en amont si l'on est éligible à une certification.

2.5.4 Les Sustainability Development Goals

Les SDG's (Sustainable Development Goals)⁹ sont les 17 buts en terme de durabilité identifiés comme critiques par les Nations Unies. Ils couvrent tous les problèmes sociétaux majeurs du monde moderne. Ils décrivent des buts concrets à atteindre afin de résoudre ces problèmes.

Ces SDGs font très souvent partie des stratégies de durabilité d'une entreprise car cela permet de mettre un cadre concret à ses initiatives (par exemple telle action de l'entreprise est faite dans le cadre du SDG sur la problématique du réchauffement climatique, telle autre est effectuée dans le cadre de la résolution de la faim dans le monde, etc.) Il est donc habituel de les intégrer à une stratégie ESG afin de se mettre des objectifs concrets et pouvoir « classer » ses initiatives par SDG et ainsi donner une idée claire de à quelle problématique ils s'adressent.

2.5.5 Sites et plateformes utiles pour l'évaluation de la performance ESG

Ces différents acteurs m'ont été communiqués par Mr Carralón lors de son interview (Annexe 2). Il les a identifiés comme de potentiels outils que le fonds d'investissement qu'il représente pourrait utiliser pour effectuer des recherches sur la performance ESG des startups qu'ils considèrent pour investissement et évaluer si cela correspond à ce qu'ils recherchent. Ces outils sont aussi utiles pour tout simplement obtenir des informations. Je vais les présenter rapidement dans ce chapitre en identifiant leur utilité et je discuterai leur utilité plus loin dans la partie réflexion.

2.5.6 Cervest¹⁰

Cervest a développé EarthScan, qui est un outil informatique qui permet d'effectuer une analyse de risque par rapport à la durabilité d'une compagnie. Grâce aux informations fournies par cet outil, il est possible de prioriser ses actions et d'identifier les points critiques.

Cet outil est utilisable à la fois par les entreprises ainsi que par les fonds d'investissement, ce qui en fait un outil intéressant pour identifier les lacunes et points forts soit d'une startup qui est en considérée pour investissement, ainsi que pour les startups faisant déjà partie du portefeuille afin d'identifier comment conseiller cette startup. Il est possible d'intégrer toutes

⁹ <https://sdgs.un.org/goals>

¹⁰ <https://cervest.earth/>

les entreprises de son portefeuille dans EarthScan, en choisissant soit des entreprises déjà cataloguées, soit (intéressant pour le monde du venture capital) en ajoutant les entreprises vous-même.

Le logiciel va ensuite pouvoir délivrer des informations et analyses de risques climatiques pour le présent et le futur, en utilisant leur algorithme. Les résultats peuvent ensuite être facilement partagés avec toutes les parties prenantes.

2.5.7 Greenprojecttech¹¹

La technologie de Green Tech permet aussi de suivre la performance ESG des compagnies de son portefeuille. Cela va permettre d'avoir accès aux informations par rapport aux critères ESG directement au même endroit.

Green Tech va aussi fournir un moyen de facilement rapporter sur sa performance ESG, et donc pouvoir communiquer sur sa performance ESG plus facilement. Il est également possible d'utiliser Green Tech pour prendre des décisions de supply chain et identifier par exemple les fournisseurs qui seront les plus durables.

Le prix n'est pas mentionné mais ils clament coûter seulement 3% du coût d'un employé dédié à la performance ESG, cela peut donc être financièrement intéressant.

2.5.8 SustainIQ¹²

SustainIQ est un partenaire pour le rapport de la performance ESG cette plateforme permet d'avoir accès à une plateforme tout-en-un pour rapporter sur tous les niveaux de sa performance ESG.

Cet outil peut être utile pour les startups, afin de pouvoir rapporter de manière claire sur sa performance ESG et ainsi rendre l'information facilement accessible pour de potentiels investisseurs.

2.5.9 Spherics.io¹³

Spherics est une plateforme qui permet d'évaluer son impact carbone, et proposer des stratégies pour atteindre des émissions nettes de 0. L'outil de mesure va effectuer son analyse sur toutes les opérations de la startup ainsi que sa supply chain.

¹¹ <https://www.greenprojecttech.com/platform>

¹² <https://sustainiq.com/>

¹³ <https://www.spherics.io/>

Cet outil peut être un outil à conseiller aux startups afin qu'ils identifient les opportunités pour réduire ses émissions.

2.5.10 Worldfavor¹⁴

Worldfavor est un réseau de partage de sa performance ESG. L'accès est gratuit, ce qui en fait un outil très pratique pour les startups qui veulent rapporter sur leurs performances ESG.

La plateforme fournit une structure de rapport qui couvre la plupart des points ESG qui intéressent les parties prenantes. Le but est de créer une plateforme avec un grand nombre de profils afin que l'on puisse facilement accéder à la performance ESG de n'importe quelle entreprise. Ils doivent pour cela récolter un maximum de données.

2.6 Structures d'accompagnement pour les startups pour une bonne performance ESG

2.6.1 Seed accelerators et incubateurs focus ESG

Les accélérateurs et incubateurs sont deux structures semblables, qui ont toutes les deux la vocation de proposer de l'expertise à des sociétés qui n'existent que depuis peu et les aider à grandir, en général en échange d'une rémunération financière ou en capital (bien que ce ne soit pas nécessairement le cas) (Borad, 2022).

Les startups en pleine croissance ont un cruel besoin d'expertise et de conseils afin de faire les bons choix et de pouvoir atteindre le prochain niveau (Grimaldi et al., 2005). Les fonds de venture capital sont souvent en partenariat avec des structures (incubateurs ou accélérateurs) qui se spécialisent dans l'accompagnement de jeunes startups afin de les aider à atteindre leur potentiel. Ce sont parfois ces dernières qui mettent en contact la startup avec le fonds de venture capital afin de lui permettre d'obtenir du financement. Généralement, la durée totale d'accompagnement d'une startup par un incubateur est de 3 ans (Grimaldi et al., 2005). Cela est cohérent avec la durée moyenne d'un investissement de type venture capital (Cumming et al., 2010)

Gaspard (2008) a effectué une recherche sur des entrepreneurs portugais selon laquelle 87% des entrepreneurs interrogés n'auraient pas réussi à mener à bien leur projet sans l'accompagnement et le support d'une telle structure. Ce chiffre est légèrement plus élevé que

¹⁴ <https://worldfavor.com/transparency-profile-share-esg-data/>

celui lié à la question liée à la présence d'un fonds de venture capital, où 74% des répondants ont témoigné qu'ils n'auraient pas su mener à bien leur projet sans ce fonds.

La conclusion qui est tirée de cette expérience (Gaspard, 2008) est que les incubateurs et les fonds de venture capital sont des outils extrêmement stimulants pour la création et la pérennité des startups. Les incubateurs devraient donc faire partie si possible du processus de croissance d'une startup.

Une étude de Lall et al. (2013) effectuée sur 50 différents accélérateurs ayant un but d'impact a permis d'identifier leurs majeure source de financement :

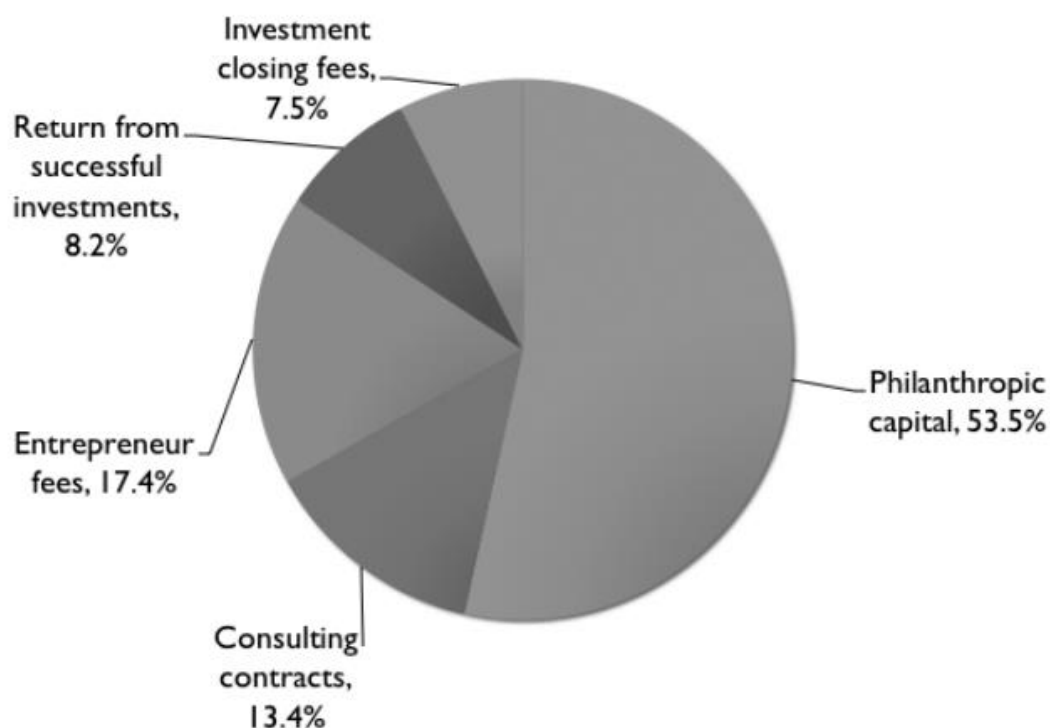


Figure 6 : Répartition du financement des incubateurs à focus impact (Lall et al., 2013)

On peut observer que la majorité du budget de ces accélérateurs provient de la philanthropie. La conclusion qui en est tirée (Lall et al., 2013) est que les accélérateurs, bien qu'ils aient le projet de développer certaines sources de revenu alternatives, fonctionnent en partie grâce à des dons et/ou des partenariats.

Voici les principales raisons pour lesquelles les startups travaillent avec un accélérateur (Lall et al., 2013) :

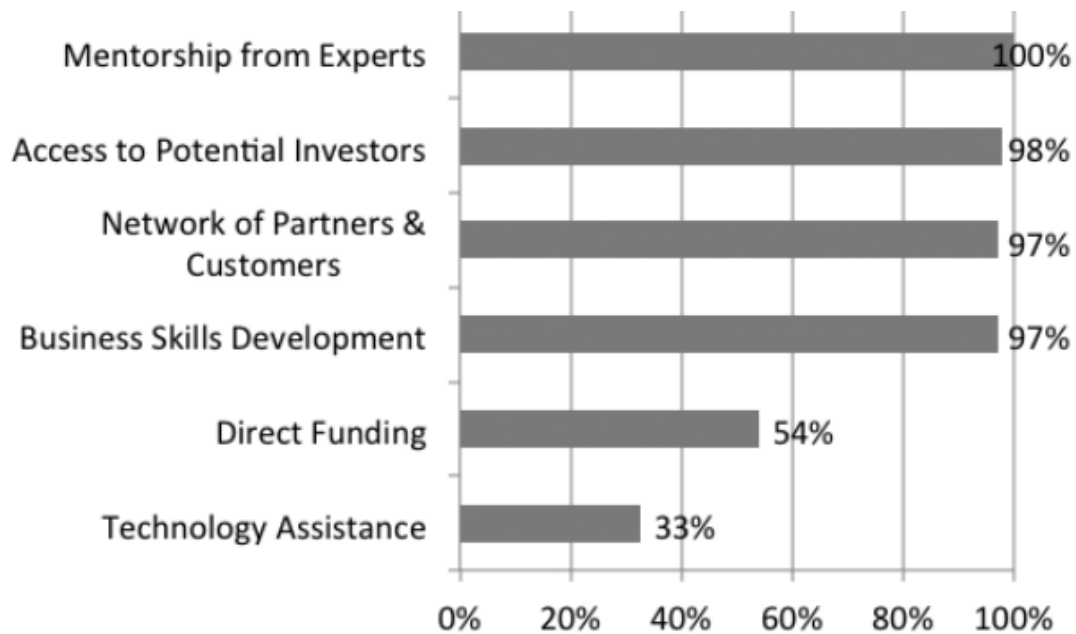


Figure 7 : Raisons de travailler avec un accélérateur (Lall et al., 2013)

Il est clair que les 4 premiers critères sont les plus importants.

2.6.2 Implication de l'Etat dans le processus, et encouragement à l'investissement durable.

Malgré la récente augmentation de la quantité de fonds d'impact venture capital à la fois en terme de quantité de fonds ainsi qu'en terme de capitalisation, il y a très peu de travail qui a été effectué sur le rôle des gouvernements et des pouvoirs législatifs dans le processus de ce genre d'investissement (Lin, 2022).

En effet, il y a eu des discussions sur la possibilité d'établir un partenariat spécifique avec le gouvernement afin de promouvoir l'investissement durable et en particulier les fonds d'impact venture capital.

Lin (2022) nous dit que le rôle principal du gouvernement afin d'encourager l'investissement durable est de fournir des structures légales claires pour ce qui peut être considéré comme une entreprise durable, et quelles sont les règles légales pour rapporter ses performances extra-financières. Lin (2022) suggère donc que chaque gouvernement présente une définition claire de l'investissement durable. Les fonds qui désirent rentrer dans cette catégorie seraient alors capables de sélectionner plus facilement les critères qu'ils souhaitent appliquer lors de leurs décisions d'investissement, dont la performance ESG.

Toujours d'après Lin (2022), la discussion sur un marché financier uniquement réservé aux compagnies durables mériterait d'être commencée. En effet, cela permettrait des exits plus simples pour les fonds d'impact venture capital, s'assurant que les parts qu'elles vendent resteront dans le marché durable. Il est aussi crucial pour les gouvernements de booster les agences d'évaluation de la performance ESG pour les petites structures et de fournir des standards clairs à ces dernières afin que les fonds d'impact venture capital puissent avoir toutes confiance en ces organismes et surtout que leurs méthodes d'évaluation soit standardisées.

Concernant la durabilité, l'Union Européenne (2020)¹⁵ a vu l'établissement de 6 objectifs environnementaux, qui visent à faciliter la transition de la société vers une société durable et respecter les accords de Paris sur les émissions de gaz à effets de serre. L'Europe joue un rôle précurseur dans l'établissement d'objectifs et de réglementations spécifiques à la durabilité.

Cette Taxonomie européenne a pour but d'identifier les critères qui contribuent significativement à l'atteinte des objectifs de durabilité de l'Union Européenne, traduisant ces objectifs en critères d'activité économiques spécifiques dans un but d'investissement (European Commission, 2020).

Luukkonen et al. (2013), analysent eux le degré de suivi reçu par les fonds de venture capital possédés par une structure gouvernementale par rapport aux fonds de venture capital privés. Il semblerait d'après leurs résultats qu'il n'y ait pas de différence significative entre la valeur ajoutée pour une startup de recevoir un investissement de la part d'un fonds de venture capital public ou privé, mais que il semblerait qu'une coopération entre ces deux types d'investisseurs puisse être bénéfique en terme de qualité d'accompagnement.

2.7 Question de recherche

Suite à ma revue de littérature, j'ai décidé de répondre à la question de recherche suivante, pour laquelle je n'ai pas trouvé de réponse établie dans la littérature existante :

Comment les fonds de venture capital peuvent-ils correctement évaluer les futures performances ESG des startups dans lesquelles ils investissent, et quelles mesures prennent-ils après investissement pour assurer des performances ESG en ligne avec leurs standards ?

¹⁵ Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088

3. Méthodologie

J'ai pour répondre à cette question de recherche choisi de procéder à une recherche exploratoire afin de déterminer quelles sont les méthodes utilisées par les professionnels de l'investissement en pratique et pouvoir comparer ces méthodes observées avec les pratiques que j'ai identifiées dans la littérature.

La méthode qualitative qui me semble la plus adaptée pour cela est de procéder à des interviews en face à face avec des professionnels de divers fonds d'investissement durables afin de pouvoir les interroger sur diverses problématiques liées à l'intégration de l'évaluation de la performance ESG par les fonds d'investissement durable. Ces fonds ont été contactés par mail afin de leur proposer un entretien. Le sujet que je voudrais aborder dans ces interviews leur est communiqué lors de la demande d'interview afin de leur permettre de pouvoir proposer l'interview à la personne ayant le plus de connaissances à ce sujet.

Ces interviews ont été effectuées en suivant un guide d'entretien semi structuré, disponible en annexe, afin de déterminer à l'avance les points à aborder et assurer que les interviews aient été conduites dans le même esprit, afin de pouvoir ensuite comparer les résultats observés. J'ai choisi de procéder à des entretiens semi-directifs car il me semblait important de laisser une certaine liberté à mes interlocuteurs afin qu'ils puissent d'eux même aborder des sujets qu'ils estiment d'un intérêt pour mon sujet et auxquels je n'aurais potentiellement pas pensé. Ces entretiens seront enregistrés, avec l'accord de mon interlocuteur, afin de pouvoir garder une archive de l'entretien et pouvoir l'analyser plus en profondeur par après et identifier les informations les plus utiles à ma recherche.

Je retranscrirai ensuite ces entretiens en annexe en les réécoutant et en retirant les parties qui ne concernent pas directement le sujet traité quand la conversation s'est écartée du fil conducteur prévu par le guide d'entretien.

Après avoir retranscrit ces interviews, qui peuvent être retrouvées en annexe, je procéderai au codage de ces dernières afin d'identifier les thèmes les plus importants, que j'ai analysés et discutés. Je présente auparavant brièvement mes interlocuteurs ainsi que le fonds pour lequel ils travaillent.

J'établirai ensuite une comparaison entre les données récoltées dans ma revue de littérature et celles récoltées lors de mes interviews afin de pouvoir identifier les similitudes et différences

entre théorie et réalité, ainsi que de mettre en avant les points novateurs par apport à la littérature existante.

Je rassemblerai ensuite les meilleures pratiques que j'ai pu identifier dans une proposition de méthodologie d'investissement et de suivi des startups intégrant le critère de la performance ESG pour les fonds d'impact venture capital. Le but de cette méthodologie est de proposer un résumé de ce que je considère comme les meilleures pratiques afin de servir d'aide à l'intégration de la performance ESG dans le processus d'investissement et de suivi des fonds d'impact venture capital.

Je conclurai en résumant les résultats de ma recherche et en donnant un avis personnel sur la question et l'utilité de mon travail. J'identifie enfin les limites rencontrées lors de l'élaboration de ce travail et propose des améliorations futures qui gagneraient selon moi à être mises en place afin de compléter ma recherche.

4. Interviews de fonds d'investissement impact

4.1 Présentation des interlocuteurs et des fonds

4.1.1 CitizenFund (*Aurore de Halleux*)

J'ai pu réaliser une interview du fonds d'investissement CitizenFund¹⁶, afin d'obtenir des données de terrain quant aux stratégies mises en place en termes de pratiques d'investissement ESG.

CitizenFund n'est pas un fonds de venture capital, mais réalise également des investissements en capital dans les premiers stades des startups, donc j'ai trouvé intéressant d'analyser leur méthode de sélection de leurs investissements d'un point de vue de la performance ESG. Les fonds d'impact venture capital étant relativement rares, et encore plus en Belgique, je me suis intéressé à cette alternative au vu de la difficulté rencontrée à obtenir une interview d'un fonds d'impact venture capital. Ce travail se concentrant sur la méthode utilisée pour évaluer et anticiper la performance ESG dans des startups, il m'a semblé que l'expertise d'un tel fonds valait la peine d'être analysé.

CitizenFund a la particularité d'être un fonds coopératif, ce qui lui donne une structure particulière. En effet, le cadre légal d'une coopérative en Belgique fait que le retour financier maximal autorisé est de 6%. Cela peut influencer la stratégie car cela favorise les choix portés impact étant donné que le retour financier maximal est limité par la loi.

4.1.2 CEMEX Ventures (*Miguel Carralón*)

J'ai eu la chance d'obtenir une interview avec Mr Miguel Carralón, qui est responsable de l'implémentation de la stratégie ESG pour le fonds de venture capital CEMEX Ventures, qui est le fonds d'investissement de l'entreprise mère CEMEX, un des leaders mondiaux dans le secteur de la construction.

Leur politique ESG est encore en cours de développement mais ils ont accepté de me rencontrer pour parler de la manière dont ils envisagent de l'implémenter. Le but de CEMEX Ventures est d'amener de l'innovation et de la technologie dans CEMEX dans un objectif d'améliorer leur propre performance ESG. Ils doivent donc pour cela investir dans des startups qui sont prometteuses d'un point de vue ESG.

¹⁶ <https://www.citizenfund.coop/en/>

CEMEX Ventures devait au départ agir comme un Corporate Venture Capital, mais après avoir investi dans un nombre de projets, interagi avec les entrepreneurs et analysé leur expérience dans ce domaine, ils ont également créé un accélérateur et incubateur ainsi que plusieurs structures d'accompagnement pour permettre aux compagnies de leur portefeuille de passer un cap et d'avoir accès à toutes les connaissances et l'expérience dont elles pourraient avoir besoin.

L'entreprise CEMEX utilise ses propres fonds pour investir dans son fonds de venture capital. Ils n'ont donc pas d'investisseurs externes qui pourraient influencer leurs stratégies. Je n'ai pas eu d'informations concernant la capitalisation de ce fonds mais les derniers chiffres de l'entreprise mère (\$4Milliards d'EBITDA) laissent à penser que les moyens à leur disposition doivent être conséquents. CEMEX Ventures a pour but des performances à la fois financières et ESG, en particulier sur le pilier environnemental. La raison pour cela est que le secteur de la construction est un des plus polluants du monde, et donc une bonne performance dans ce secteur permettrait de mitiger cela. Cette initiative a été lancée en 2017.

4.1.3 Scale Up (Olivier Van Cauwelaert)

Mr Van Cauwelaert est le CEO du fonds d'investissement impact Scale Up. Scale Up est un fonds d'investissement impact qui investit dans des projets de taille déjà assez conséquente, c'est-à-dire environ 500,000 à 1 million d'euros de chiffre d'affaire.

Membre fondateur du réseau Solifin, Scale Up se concentre sur des projets ayant un impact environnemental, et plus particulièrement dans le monde de l'alimentation durable. Ils avaient auparavant d'autres investissements avec des focus d'impact différents mais ont décidé en 2018 de se concentrer uniquement sur l'alimentation durable.

Des investissements notables desquels ils sont sortis récemment car ces entreprises avaient atteint une maturité suffisante sont FARM et Le Champignon de Bruxelles.

Scale Up est un fonds certifié BCorp, avec un horizon prévu pour le fonds dans les alentours de 2030.

4.1.4 FundsForGood (François Scarnière)

FundsForGood est un fonds d'investissement avec un fonctionnement un peu spécial et peu habituel dans le monde de l'investissement. En effet, comme me l'a décrit Mr François Scarnière, responsable produit chez FundsForGood, ils concentrent leurs activités dans deux secteurs différents.

La première est leur activité à travers laquelle ils génèrent le plus d'impact et consiste à octroyer des prêts d'honneur à des entrepreneurs en situation précaire ainsi qu'à des projets qui sont en ligne avec leurs projets de durabilité.

Ces prêts ne rapportent pas de profit à l'entreprise car ils ne récupèrent en moyenne que 90% des montants investis.

Ils financent cette activité par la deuxième partie de leurs activités, qui est la distribution de fonds de placement à travers une sicav. Ces fonds vont être distribués à travers des intermédiaires comme des banques ou des courtiers mais c'est bien FundsForGoods qui fixe les objectifs des fonds. Ces fonds vont investir dans des actifs cotés mais toujours avec une notion de durabilité. Cependant, il n'y a qu'une activité de financement, FundsForGood n'interfère pas dans les projets.

Malgré le fait que ce ne soit pas un fonds d'impact venture capital, j'ai trouvé intéressant d'analyser leur processus ESG afin de voir si je pouvais y trouver des pratiques applicables à l'impact venture capital.

5. Identification des thèmes importants des interviews et comparaison avec la littérature

Je vais dans ce chapitre identifier les thèmes qui me sont apparus comme les plus importants dans mes quatre interviews. J'analyse et discute ces thèmes en les développant. Pour répondre aux deux parties de ma question de recherche, ce chapitre est scindé en deux parties. Premièrement le processus d'évaluation de la performance ESG, suivi par les méthodes d'accompagnement des projets et de suivi de la performance ESG.

5.1 Processus d'évaluation de la performance ESG par les fonds

5.1.1 Identification des objectifs d'impact du fonds

Le plus important pour les fonds de venture capital qui intègrent la performance ESG dans leur processus de sélection est de poser des objectifs de performance clairs qu'ils vont rechercher dans les startups qui sont à la recherche de financement. En effet, si les objectifs ne sont pas clairs, les choix ne seront pas effectués selon les mêmes critères et on ne pourra pas comparer les performances de toutes les startups de leur portefeuille.

Chez Scale Up par exemple, ils se concentrent seulement sur des investissements dans des projets liés à l'alimentation durable, avec un fort but d'impact environnemental.

« Il y en a d'autres qui disent : mais regardez, j'ai du social? Eh bien très bien, très bien continuez, mais nous, notre préoccupation première est environnementale. »

(Scale Up – Annexe 4)

On peut voir ici que, bien que le social soit aussi un des facteurs ESG, Scale Up ne va se concentrer que sur des projets à vocation d'impact environnemental. Ils prennent cette décision car c'est là que pour leurs investisseurs il y a les plus de possibilités d'avoir un impact sociétal important. Ils prennent cette décision malgré le fait que cela réduit énormément la quantité de projets dans lesquels ils peuvent participer.

« [...]vous vous rendez compte qu'il y a même à l'intérieur de notre actionnariat des gens excessivement focalisé sur le côté environnemental.

Et ça rend l'accès à des projets très compliqué. Mais donc avoir un fonds de plusieurs centaines de millions ne servirait à rien parce que il y a pas assez de projets. »

(Scale Up – Annexe 4)

Un moyen de se positionner comme acteur de la finance durable, et donc potentiellement d'avoir accès à des avantages ou partenariats intéressants pour avoir l'accès à de l'information est de devenir signataire des critères de l'investissement socialement responsable (ISR/PRI). Cela fournit une structure et permet au fonds de gagner en crédibilité, même quand ils donneront des conseils en terme de performance ESG aux startups de leur portefeuille. Cependant il faut mettre en place des mesures additionnelles, car selon Mr Carralón de chez CEMEX Ventures :

« An easy way to say “I’m Implementing ESG policies” is to sign the commitment of the PRI, because they don’t request almost anything. You have 20 months in order to develop you policy. [...] we decided to be developing everything from our side and then become signatories.”

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

On peut voir que adhérer aux PRI est un moyen facile de gagner en légitimité.

5.1.2 Collecte d'informations ESG

L'accès à l'information et l'asymétrie de l'information sont les problèmes majeurs quand on veut investir dans des petites structures comme des startups.

En effet, on n'a généralement accès qu'à l'information fournie par les startups, qui vont vouloir se montrer sous leur meilleur jour, et donc on ne peut pas écarter la possibilité de greenwashing de leur part ou la dissimulation de certaines informations négatives. Un des moyens de faire confiance à cette information est d'avoir des experts de ce genre d'investissements qui savent reconnaître toute information qui pourrait sembler suspecte et demander les documents et les preuves de la performance ESG.

« Mais donc on n'a pas vraiment une checklist qu'on suit c'est plutôt au feeling je dirais qu'on va voir si d'après nous c'est un impact suffisant »

(CitizenFund – Annexe 2)

Il est également possible de faire appel à des organismes de collecte de données externes bien que ce genre d'organismes soit généralement plus axé sur la collecte d'informations ESG des grandes entreprises.

« Et alors aussi, on va exclure toutes les sociétés qui ont un rating qui est en dessous de triple B pour les marchés développés ou double B pour les marchés émergents, reconnaissant qu'en fait les marchés émergents, ils sont un peu en arrière par rapport en terme de budget. »

(FundsForGood – Annexe 5)

On peut voir ici que Mr Scarnière parle de la notation en termes de performance ESG de certaines obligations de compagnies, mais uniquement des compagnies cotées.

Au vu de l'évolution du monde de la finance, il est probable qu'un nombre grandissant d'outils de ce genre va se développer, potentiellement aussi pour l'évaluation de la performance ESG des startups.

« c'est clair que ce serait utile d'avoir des outils standardisés pour mesurer soit l'impact soit juste la performance ESG »

(CitizenFund – Annexe 2)

Il peut donc être intéressant de participer à l'élaboration de ce genre d'outil pour le futur les fonds d'impact venture capital, voire même de s'« allier » avec d'autres fonds car un organisme indépendant permettrait de standardiser la performance ESG.

La technique la plus utilisée semble être celle de fournir un questionnaire aux entreprises de son portefeuille afin de pouvoir récolter des données ESG des startups.

« And what we plan to do is you know, our ESG policy... We are going, as I mentioned before, we are going to do a questionnaire.

And with that questionnaire regarding all these topics: diversity inclusion, security, management, and so on, we want to evaluate and give a score to each company at the beginning.»

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Ces données permettront d'établir un profil ESG de l'entreprise, qui sera utilisable pour faire des comparaisons entre différentes startups. Ce dernier point n'a pas été couvert par la littérature mais semble une application intéressante de ce procédé.

5.1.3 Réseaux de collaboration d'acteurs de la finance durable

Comme l'investissement ESG est en plein essor, il y a des réseaux qui se forment afin de participer à l'avancée de recherches et la pose de standards dans l'industrie. Le but est de former une collaboration et de partager l'expertise et les contacts. Un exemple belge est le réseau Solifin¹⁷ qui est composé d'une grande partie des acteurs de la finance durable du marché belge tels que par exemple CitizenFund, Scale Up et FundsForGood que j'ai eu la chance d'interviewer. Tous m'ont témoigné de l'importance qu'ils portent à ce réseau qui leur permet de collaborer avec d'autres acteurs durables et permet à des startups en recherche de financement en contact avec les fonds qui leur correspondraient le mieux. Donc, le fait de se faire recommander une startup par le réseau est bénéfique pour eux car c'est un investissement qui correspond à leurs critères.

« On a beaucoup de projets qui viennent via le réseau solifin, qui est un réseau qu'on a co-fondé, qui aussi fais un check en amont avant. »

(CitizenFund – Annexe 2)

Pour comparer avec CEMEX Ventures, qui est la deuxième entreprise que j'ai interviewée et qui est basée en Espagne, eux ne sont pas pour le moment membres d'un réseau de ce genre mais Mr Carralón, responsable de l'implémentation de la stratégie ESG, m'a fait part de leur volonté de rejoindre une initiative de ce genre, dans le but de booster les efforts faits pour développer la finance durable.

« And I would say that one of our... the tools that we want to use, one of them is we want to connect and engage with other players in the industry with open innovation arms. We try to establish relationships with all the players in the ecosystem, not only with startups, but also with other venture capitals, universities, knowledge centers. »

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Les réseaux de ce genre permettent aussi de faire grandir et attirer l'attention de projets prometteurs, que certains acteurs pourraient vouloir financer dans des stades plus avancés. Scale Up par exemple ne tire pas grand-chose de Solifin alors qu'ils sont des membres fondateurs du réseau, mais cela leur permet de suivre l'évolution de certains projets prometteurs pour quand ces derniers atteindront la taille requise pour investissement.

¹⁷ <https://www.solifin.be/about/>

« Qu'est-ce que ça apporte? Nous en fait ça nous apporte très peu. Pourquoi? Parce que nous faisons du scale up et que solifin fonctionne très bien pour les jeunes startups.

Donc, je me permet d'analyser tous les dossiers qui sont en lice pour tous et ce sont en général dans un second temps où l'entreprise dépasse un million d'euros de chiffre d'affaires et souhaiterait passer à cinq millions. Il a besoin pour ça dans un second tour de moyens supplémentaires. Et c'est là que nous allons intervenir. »

(Scale Up – Annexe 4)

5.1.4 Méthodes de sélection des projets pour investissement

Au vu du peu d'informations disponibles sur la performance ESG des startups et de la difficulté de pouvoir les comparer à des données extérieures, ce sont les analystes du fonds qui vont devoir prendre la décision de si oui ou non la performance ESG de la startup est suffisante et/ou adaptée à ce qu'ils recherchent. Ils vont donc s'appuyer sur leur expertise.

« On estime donc que si on rassemble tous nos cerveaux donc de nos employés et des coopérateurs on a assez de capacité que pour décider quel projet mérite l'investissement. »

(CitizenFund – Annexe 2)

« Aujourd'hui, la particularité de notre fonds, c'est que c'est un fonds excessivement entrepreneurial, c'est-à-dire que ce sont des anciens entrepreneurs qui ont vendu leur société. Qui ont une très bonne expertise du domaine d'activité dans lequel nous sommes, qui ont envie d'accompagner des porteurs de projets. »

(Scale Up – Annexe 4)

La mise en place d'un système de filtre par le fonds d'investissement CitizenFund semble être assez efficace afin d'être certain que les informations que l'on ait soient correctement interprétées et analysées. Dans le cas de CitizenFund, leur structure s'y prête encore plus car c'est une coopérative donc leurs coopérateurs doivent être intégrés dans le processus d'investissement. Mais cette pratique pourrait être adaptée aux fonds d'impact venture capital, avec par exemple un premier filtre composé du comité ESG du fonds et le deuxième de consultants externes en ESG qui pourraient émettre un avis objectif quant à la performance actuelle et potentielle ESG de cette startup.

Une autre méthode est la méthode des « red flags », qui va d'office exclure certains secteurs, qui ne seront même pas considérés pour investissement.

« D'abord on fait des exclusions en termes d'activité, donc on exclut tout ce qui est pétrole, tabac, charbon, armes conventionnelles non conventionnelles »

(FundsForGood – Annexe 5)

C'est un moyen qui n'est pas assez approfondi mais qui est très simple à mettre en place. Cependant c'est un procédé qui devrait être généralisé partout, et devrait faire partie du bon sens de tout gestionnaire de fonds impact.

5.1.5 Mesure de l'impact

La mesure de l'impact peut être quelque chose de compliqué pour certaines choses, et c'est donc souvent un point clé pour les fonds d'investissement.

« ça, c'est la question à 1 million d'euros. C'est toujours le problème des fonds d'investissement avec une finalité impact. C'est mesurer l'impact réel que l'on a sur la société de par nos investissements donc si tu trouves la solution tu règleras le problème de beaucoup de gens, car c'est vraiment pour le moment la question qui fâche. »

(CitizenFund – Annexe 2)

Pour certaines métriques il est plus aisé de calculer l'impact, par exemple dans le cadre environnemental, il est possible de mesurer son impact en termes d'économies.

D'économies en termes de déchets, de CO2, ... Se concentrer sur ce genre d'impact et donc « négliger » en quelques sortes des métriques moins facilement mesurables, comme par exemple le critère social est un moyen de se faciliter la tâche.

“ So one way to measure the, the impact or the return of our investment is from this point of view, mm-hmm, the amount of CO2 or waste that we have reduced ”

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Mais négliger certains problèmes sociétaux ne semble pas la meilleure idée. Il faudrait donc développer des mesures plus claires pour ce genre d'impact afin de promouvoir l'investissement dans ces problématiques.

5.2 Processus d'accompagnement des startups d'un point de vue ESG

5.2.1 Continuité de la performance ESG

L'interview de Mme De Halleux pour le fonds d'investissement CitizenFund m'a permis de me rendre compte que pour l'instant les investisseurs sont obligés de faire confiance au futur développement des stratégies ESG des startups. Chez Citizenfund la durabilité est l'élément de différenciation des startups dans lesquelles ils investissent donc ils savent que le risque est assez bas. Néanmoins, il est toujours préférable pour eux que la startup inscrive sa mission de durabilité dans ses statuts car cela les contraint à poursuivre leurs efforts.

« Il faut dire que généralement la mission sociétale est inscrite dans les statuts de l'entreprise et donc ça met quand même un cadre qui est assez légal, assez réglementé.

C'est pas toujours le cas, on ne l'impose pas, mais c'est vrai qu'on aime bien quand c'est fait car ça nous permet d'être sûr que la mission de l'entreprise est inscrite sur le long terme et vérifiable par la société et d'un point de vue légal. »

(CitizenFund – Annexe 2)

En effet, comme l'a aussi relevé Mr Carralón, si les fonds effectuent des investissements minoritaires ils ne pourront pas imposer de changements qu'ils jugent nécessaire si la startup commence à dévier de sa mission et faire des choix ESG qui ne seraient plus en accord avec les attentes du fonds.

« I said, again, we are minority investors, right? Of course. So we cannot force the companies. And this is one of the main problems we cannot force the companies to obtain these certifications »

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Il faut donc mettre en place des mécanismes qui permettent de réagir dans ce cas-là, par exemple en incluant des clauses dans l'accord de financement. Chez Scale Up par exemple, ils mettent en place des mesures concrètes qui permettent de pouvoir avoir un mot à dire lors des décisions stratégiques, notamment en termes de choix ESG.

« Donc nous, nous investissons qu'à partir du moment où on peut siéger au conseil d'administration. Ça c'est une condition sine qua none. »

(Scale Up – Annexe 4)

Scale Up met aussi en place lors de l'investissement une convention d'actionnaires qui permet de cibler clairement les points à améliorer et les objectifs à atteindre en terme de performance ESG.

« [...]ont signé une convention d'actionnaires dans laquelle on détermine ensemble les secteurs dans lesquels on veut qu'il y ait un changement »

(Scale Up – Annexe 4)

5.2.2 Partenariats avec des structures d'accompagnement, coaching et mentoring

Se créer un réseau de différentes structures d'accompagnement différentes permettra de pouvoir orienter les différentes startups de son portefeuille vers les structures qui leur correspondent le mieux et pourront leur fournir les meilleurs conseils.

CEMEX Ventures m'a rapporté lors de notre interview l'importance d'un réseau d'accompagnement. C'est probablement plus simple pour des fonds de Corporate Venture Capital comme CEMEX Ventures, car la société mère peut fournir beaucoup d'expertise et d'aide stratégique.

« We are in contact with many companies, and we know a lot of peers. So, it's easy to recommend actions where the competitors of this company, are doing better in certain areas. and also, we want to identify different trainings or coaching or mentoring sessions that can help the management of, of each company to put in place these policies or best practices, or try to reshape their business model including all these. Which in the future is going to identify, help them identify new opportunities, minimize risk. »

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Pour CitizenFund, les incubateurs jouent un rôle crucial dans l'accompagnement des jeunes structures, en leur offrant du soutien en terme d'expertise et d'aide pour les décisions stratégiques.

« les incubateurs sont évidemment un excellent moyen pour une start-up d'acquérir du savoir et de se former. on peut vraiment voir une différence quand un projet se fait coacher efficacement. c'est vraiment un outil indispensable pour nous pour porter les entrepreneurs plus loin. Généralement ces réseaux ont vraiment une connaissance extrêmement complète du marché et des besoins de ces start-up. c'est donc un excellent moyen...l'accompagnement par des incubateurs. »

(CitizenFund – Annexe 2)

Chez FundsForGood, ils ont préféré faire appel à des coachs externes, qui vont pouvoir aider les entrepreneurs pour des points spécifiques. Le fonds peut alors identifier ces problèmes et recommander tel ou tel coach en fonction.

« Donc nous le support qu'on apporte, c'est un support, majoritairement du coaching. en fait vu qu'en plus du financement, une communauté d'à peu près deux cents, trois cents coach, on essaie chaque fois de match un entrepreneur qui désirent évidemment avec un de nos coach. »

(FundsForGood – Annexe 5)

Chez Scale Up ils vont encore plus loin en investissant dans des projets d'accompagnement qui pourraient être utiles dans le futur pour des projets qu'ils financent. Ils s'assurent ainsi qu'il y a des solutions d'accompagnement qui correspondent à leurs attentes.

« Une fois qu'on est dans un conseil d'administration, nous prévoyons également un fil d'accompagnement où le management pourra choisir parmi des ressources qu'on met à sa disposition. Et nous investissons entre autres dans des projets d'accompagnement, par exemple Farm For Good, qui amènent les agriculteurs à changer leur manière de produire. »

(Scale Up – Annexe 4)

5.2.3 Influence sur la gouvernance

Au vu de leur expertise, il semblerait que les fonds de venture capital aient une influence considérable sur les décisions des startups qu'ils ont dans leur portefeuille. Ceci est documenté dans la littérature, où l'implication des fonds de venture capital dans la gouvernance des startups semble être conséquent. En effet, on retrouve par exemple plus de personnes spécialistes du secteur siégeant au conseil d'administration des startups qui ont bénéficié de l'apport en capital d'un fonds de venture capital. Dans les interviews que j'ai effectuées, les interviewés m'ont communiqué la volonté des fonds d'influencer au maximum le comportement de la startup afin qu'ils puissent mettre en place ce que le fonds a identifié comme les meilleures pratiques en terme de pratiques ESG.

« Il y a certaines décisions qui nécessitent notre accord au niveau du conseil d'administration. oui, à partir du moment où une entreprise, veut changer de cap stratégique.

comme on est l'acteur en général principal d'un point de vue financier, on veut avoir notre mot à dire, même si chez nous on est toujours minoritaire. On leur dit d'un côté on est minoritaires, vous garder le contrôle de votre entreprise, mais en contrepartie, on demande des engagements de votre part de ne pas prendre certaines décisions qui iraient à l'encontre de nos intérêts. »

(Scale Up – Annexe 4)

Cependant les fonds ayant un intérêt minoritaire dans la compagnie peuvent difficilement imposer leurs décisions. Il faut donc que les actions possibles pouvant être prises par le fonds soient définis dès le début.

« And this is one of the main problems we cannot force the companies to obtain these certifications. Comply with certain reporting measures. So, this is something tough if you are not buying a majority stake of the company. »

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Les fonds pourront évidemment toujours avoir une influence au moins aussi grande que leur part de contrôle dans la compagnie, mais il semblerait qu'il soit possible d'effectuer une plus grande influence en mettant en avant son expertise dans le domaine de développer des startups.

Un des objectifs prioritaires devrait être de pouvoir implémenter les pratiques ESG dans le business model de la startup le plus tôt possible. Il est en effet plus simple de changer les procédés quand la structure est petite et l'activité encore peu développée. En imposant des manières de faire en ligne avec une performance ESG acceptable pour le fonds, celui-ci s'assure que la startup continuera à avoir une performance ESG future en ligne avec leurs attentes. Il faut cependant faire attention aux ressources de la startup car c'est un processus qui peut être coûteux.

«[...] je dirais même que il faut mettre ça dans ces statuts pour que ce soit clair dont le fonctionnement dès le départ et construire la société sur des bases qui permettront plus facilement de gérer son business de manière à ce que la société puisse avoir un impact directement, et dans le futur.

Il faut donc mettre en place une architecture qui permettra de construire sur des fondations durables. par contre, je ne pense pas que ça te facilite la tâche pour faire du business car ça

prend énormément de temps alors que le temps est toujours ce qui manque à des start-up donc ça peut valoir la peine mais il ne faut pas le faire au détriment du bon fonctionnement du projet. »

(CitizenFund – Annexe 2)

5.2.4 Comité ESG/d'éthique

Les fonds devraient implémenter un comité spécialisé dans la mesure de la performance ESG et dont la seule mission est de mesurer les avancées que font leurs startups dans le domaine et de récolter les informations et créer une base de donnée qui leur permettra d'établir des comparaisons et d'étoffer leur processus de sélection de futurs investissements ainsi que leur suivi. Cette pratique semble déjà être implémentée dans l'industrie.

« So once our due diligence is completed we have an ESG committee where we are going to identify third actions to improve the current situation of the company »

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

«mais en général en fait on a un comité d'éthique qui va revoir en fait chacun des entrepreneurs »

(FundsForGood – Annexe 5)

Le but de ce comité devrait être concentré uniquement sur la performance ESG et/ou l'impact et travailler en parallèle des analystes financiers afin d'être un complément à cette analyse financière, pouvant être intégré dans le processus.

« Voilà, bon, le comité d'éthique, enfin, je veux dire...

En fait, on a un comité, on a un comité de crédit qui va déterminer si un crédit est donné ou pas. Et dans ce comité de crédit, tu as une partie standards d'éthique qui correspondent à ce que je disais »

(FundsForGood – Annexe 5)

5.2.5 Garder un œil sur le futur

Tout le monde s'accorde pour dire que la part de finance durable ne va faire qu'augmenter. Il convient donc de garder cela en tête lors des prises de décisions. En effet, on peut voir qu'il y a pour le moment un manque de données, ce qui est le plus gros problème actuel pour

mesurer la performance ESG. La priorité est donc de récolter un maximum de données afin de pouvoir être compétitif dans le futur. Il serait donc potentiellement envisageable d'effectuer des investissements dans le but non pas de profiter de leur performance ESG actuelle mais d'utiliser leurs données et leur évolution pour de futurs investissements.

«Some venture capitals are doing this because it's a good strategy to, to sell. It's a common trend nowadays in the industry. So it's a new, it's a tool to get more customers or more LPs, and it's another way to differentiate. But also from the portfolio management is a tool used to seek, identify new opportunities and also to minimize or reduce the risk of your portfolio»

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Les fonds d'impact venture capital peuvent, en tant qu'acteurs de la finance durable, agir sur le marché en mettant en place des pratiques qui vont pouvoir encourager le gouvernement à mettre en place des définitions concrètes de ce qu'est une bonne performance ESG grâce à des standards.

5.2.6 Evaluation en continu de la performance ESG & Financière

Pour le fonds d'impact venture capital, il y a un but de retour sur investissement qui est double. En effet, les investisseurs du fonds s'attendent à un retour financier, mais également à ce que leur investissement ait eu un certain impact. La performance financière est facile à justifier aux investisseurs, ce qui n'est pas le cas de l'impact. Il faut donc pouvoir suivre et analyser la performance extra-financière des entreprises du portefeuille afin de communiquer à ce sujet aux investisseurs. Une des manières pour y arriver est de créer des métriques ESG claires et compréhensibles pour les investisseurs. Par exemple utiliser les SDG est un bon moyen de montrer quel est le but ultime de certaines mesures prises par les startups et à quels problèmes sociétaux ils veulent trouver des solutions.

« So also, this is a good guide, focus on SDGs to, to improve practices or develop new policies. »

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Les outils tels que SustainIQ ou Green Project permettent de suivre les performances ESG des entreprises de son portefeuille en intégrant toutes les métriques ESG et donc d'avoir accès aux données sur une seule et même plateforme. Cela peut être utile pour avoir une vision d'ensemble de la performance ESG des startups dans son portefeuille.

« And there are a lot of platforms I can give you, or I can send you a few names such as green project technologies or world favor. And I have a couple more, I don't remember the name now, but they, they have created kind of control dashboards that, implement with different information from the startups in order to calculate greenhouse gas emissions scope one, scope two emissions.»

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Ces outils permettent également de créer des rapports de performance ESG et de les partager aux parties prenantes. Cependant la difficulté reste le problème de la non-standardisation des critères d'évaluation de la performance ESG. En effet, il y a beaucoup de moyens de rapporter la performance ESG, ce qui rend la tâche compliquée.

« On a chaque année, des étudiants HEC. On leur demande à ses étudiants de mesurer et chaque fois, chaque année, c'est d'autres types de mesures qui sont proposés et C'est pour ça qu'on s'est limité à quelques critères que nous maîtrisons bien. »

(Scale Up – Annexe 4)

5.2.7 Stratégies d'exit et mesure de la performance ESG sur la durée de vie de l'investissement

Les fonds d'impact venture capital vont à un moment ou à un autre décider de récupérer leur investissement en vendant leur part de capital dans une compagnie afin de réaliser une plus-value. Ces stratégies d'exit sont le dernier moment où la performance ESG de la startup peut être évaluée. On peut par exemple, comme le suggère Mr Carralón de CEMEX Ventures, établir une comparaison de la performance ESG au début de l'investissement et lors de l'exit pour voir comment elle a évolué durant la période où le fonds a pu impacter et modeler la stratégie ESG de cette entreprise.

«We want to do this with the reporting with the final due diligence where we want to measure and compare the initial ESGs score with the final ESGs score.

Okay. Is difficult to measure from a quantitative point of view, but. With this comparison, we are going to do exactly the same questionnaire and see how this company has evolved during this period.»

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

On peut également évaluer l'impact qui aura résulté de la stratégie ESG, comme par exemple la quantité de CO2 économisée, le nombre de déchets évités, etc.

« [...]il y a du rejet de gaz à effet de serre. Si on peut mesurer ça, nous avons quelque part atteint notre objectif. On essaye de le mesurer.

On essaie de fixer avec les porteurs de projets en se disant : très bien... Le pourcentage de la production de cette agriculture régénérative sans labour et on essaie de mesurer ça et on essaye de d'augmenter ça au fur et à mesure. [...]en fonction de ça on calcule, sur base de l'investissement que nous avons fait... les gaz à effet de serre, tout ça va réduire grâce à cet investissement, les deux sont mesurés. »

(Scale Up – Annexe 4)

Mais la mesure de l'impact est toujours compliquée et n'est pas toujours représentative de l'efficacité de la performance ESG. Une option pourrait être d'établir une échelle de notation de la performance totale ESG par le comité ESG du fonds et ainsi pouvoir attribuer un « score » à l'amélioration de la startup en termes de performances ESG. On pourrait aussi poser des objectifs au début de l'investissement que l'on aimerait voir cette startup atteindre pour qu'elle soit considérée comme un succès. Ces objectifs pourraient être déterminés par le comité ESG du fonds mais devraient être adaptés à chaque startup car leurs activités sont différentes donc leur impact ne peut pas être mesuré de la même manière.

« [...]this depends on the company. It's not the same a company that has a technology for decarbonization than.... I was saying at the beginning of the interview that a company that has developed a software or a hardware for supply chain mm-hmm for example, I don't know track the routes or make them more efficient.

Or I don't know something that produce CO2, but less than the common or average standards in the industry. So, this startup is going to produce pollution, but it's not comparable with one that has another technology. That, or, or that use waste to produce energy»

(CEMEX Ventures – Annexe 3)

Solliciter le feedback de la startup quant à l'impact que l'on a pu avoir sur sa stratégie et ce qu'ils pensent de l'efficacité du processus est aussi une mesure qui vaut la peine d'être prise.

5.2.8 BCorp et certifications externes

La certification BCorp me semblait une bonne manière de gagner en légitimité au niveau de la performance ESG pour une startup. Cependant après mes interviews, il semblerait que ce

processus ne soit pas réellement applicable, car c'est un processus qui demande trop de ressources pour que les startups puissent considérer de le mettre en place.

« nous il y a aucun projet qui est labélisé BCorp pour le moment. il y en a qui y pensent et qui sont en train de faire des démarches. On leur impose pas du tout de le faire parce que ça prend un temps dingue, on ne va jamais l'imposer même si on est toujours content de voir ce genre de démarche car ça rajoute de la crédibilité »

(CitizenFund – Annexe 2)

Même Scale Up, qui travaille pourtant avec des compagnies qui sont à un stade de développement plus avancé n'a pas pu imposer aux compagnies de leur portefeuille de devenir certifiée, alors que c'était pourtant un point de leur convention d'actionnaires. Ils se sont rendus compte que ces entreprises n'avaient pas les ressources.

« Nous avons demandé à chacun de nos projets de devenir BCorp et aucun a réussi à le faire parce qu'ils étaient tellement occupés à lancer leur activité et donc assurer la pérennité financière de leur activité que passer du temps à se mobiliser n'était pas possible.

Mais on n'a pas réussi. Pourtant on l'avait mis dans la convention d'actionnaires, mais on ne sait pas, on n'en fait plus un des éléments refus de projets. »

(Scale Up – Annexe 4)

6. Comparaison entre la théorie et la pratique : Récapitulatif des Similitudes, Différences et Nouveautés :

Je vais ici reprendre les points majeurs de ma revue de littérature et de mon analyse des interviews afin de pouvoir identifier les différences et convergences entre les pratiques documentées dans la littérature scientifique et celles observées lors de mes interview.

J'identifie donc ici les nouveaux apports à la littérature existante en termes de méthodologie d'évaluation et de suivi de la performance ESG dans les fonds d'impact venture capital. J'ai pu observer que ce sujet n'est pas beaucoup traité dans la littérature et donc que ce mémoire contribue à l'identification de pratiques pas encore étudiées.

Je vais démontrer les différences, similitudes et nouveautés entre ce que j'ai pu observer dans la théorie et la pratique en deux tableaux.

Dans le premier tableau, je vais reprendre les thèmes que j'ai pu identifier dans mon analyse des interviews mais qui sont novateurs par rapport à ce que j'ai retrouvé dans ma revue de littérature. Ces thèmes constituent un apport à la littérature existante.

Thèmes	Commentaires
Identification des objectifs d'impact	La littérature ne mentionne pas le processus de sélection des objectifs lors de la création d'un fond d'impact venture capital. Cependant, il est ressorti de mes interviews que c'est grâce à ces objectifs d'impact que la politique ESG peut être implémentée.
Réseau de collaboration entre différents acteurs de la finance durable	3 des 4 fonds que j'ai interviewé font partie du réseau belge Solifin, qui a pour but de mettre en relation les acteurs de la finance durable. Même le 4ème fond a émis le désir de créer un réseau de ce genre, dans le but de connecter les acteurs de la finance durable afin de pouvoir identifier les meilleures pratiques et avoir des standards de comparaison
Comité ESG/Ethique	Deux des fonds interviewés ont mentionné la présence d'un comité dédié à la performance ESG ou le côté impact et ont décrit son implication forte dans le processus d'investissement. Il y a mention de comités ESG dans la littérature mais pas de leur rôle dans le processus d'investissement

Tableau 2 : Thèmes nouveaux rencontrés lors de la recherche empirique

Dans le deuxième tableau, je reprends les thèmes que je mentionne à la fois dans ma revue de littérature et mon analyse des interviews. Je les compare en identifiant les convergences et divergences.

Thèmes	Convergences	Divergences	
		Théorie	Pratique
Collecte d'informations ESG	Information limitée pour les startups	Prône l'utilisation de questionnaires et d'avis d'experts	On observe que les questionnaires sont des outils utilisés, mais que la majorité de la collecte se fait en interne.
	Utilisation d'organismes de notation pour les actifs listés	Utilisation d'outils informatiques et statistiques pour récolter les données	Pas de mention de ce genre d'outils, uniquement de l'analyse par l'équipe d'investissement
	Manque de standardisation des critères ESG	Normes ISO utiles pour certifier des pratiques ESG	Pas de mention de certifications de la performance ESG
Méthode de sélection des projets	Exclusion de certains secteurs (armes, alcool, tabac,...)	Mitigation du risque financier par la performance ESG	Dans les interviews, il semble que les projets soient choisis en fonction de leur impact potentiel
Mesure de l'impact	La performance ESG est un outil pour mesurer l'impact	Ne fait pas état d'une préférence en terme de catégorie d'impact	Les fonds se concentrent surtout sur la partie environnementale de l'ESG car c'est ce qui est le plus simple à mesurer en termes d'impact
Continuité de la performance ESG		Uniquement par l'accompagnement de la startup	Intégration de la mission de durabilité dans les statuts, établissement de convention d'actionnaire
Structures d'accompagnement, coaching & mentoring	L'apport d'expertise externe aux startups est crucial à leur développement	Incubateurs et accélérateurs sont les meilleurs moyens d'accompagnement d'une startup	Les incubateurs sont mentionnés et utilisés, mais il y a une grande partie d'expertise propre au fond, ainsi qu'un réseau d'experts et de coachs auxquels les entrepreneurs ont accès
Influence du fond sur la gouvernance de la startup	L'influence du fond grande même si ils sont investisseurs minoritaires	Les fonds influent sur la gouvernance via leur droit de vote et leur expertise	Les fonds peuvent également mettre en place des conditions telles que le fait de siéger au conseil d'administration ou des règles sous forme de conventions d'actionnaires
	L'influence du fond est plus grande proportionnellement que leur part de capital		
Evaluation de la performance	L'évaluation de la performance ESG doit se faire au cas par cas	La littérature s'attarde beaucoup sur la performance financière parallèle à la performance ESG	Pas de mention dans les interviews de la performance financière. On ne se concentre pas sur l'évaluation de la performance ESG mais sur l'évaluation de l'impact
Stratégies d'exits		Exit quand on peut obtenir un retour financier intéressant uniquement	Exit possible si les performances ESG ne sont plus en ligne avec ce qui est attendu
		Volonté de vendre la startup à un investisseur qui va continuer à augmenter sa performance ESG	Pas de mention de choix d'acheteurs spécifiques
Bcorp	Bcorp permet d'augmenter la crédibilité	Il est intéressant pour une entreprise de se faire certifier car cela va impacter positivement sa croissance	Malgré la volonté des fonds de voir leurs investissements avoir plus de légitimité, il semble que les startups n'aient pas les ressources nécessaires pour se faire certifier

Tableau 3 : Convergences et divergences entre les données théoriques et empiriques

7. Proposition d'une méthodologie d'investissement et de suivi ESG pour les fonds d'Impact Venture Capital

Après avoir identifié, analysé et discuté les meilleures pratiques concernant la performance ESG lors du processus d'investissement d'un fonds de venture capital dans une startup ainsi que l'accompagnement de cette startup d'un point de vue de la stratégie ESG par ce même fonds, je vais ici tenter d'établir une méthodologie d'investissement et d'accompagnement pour la performance ESG. Ces recommandations sont basées sur les pratiques que j'ai trouvées les plus adaptées à la fois dans la théorie et la conduite d'interviews.

Le but de cette méthodologie est de fournir une structure aux managers de fonds de venture capital dont ils peuvent s'inspirer afin d'obtenir les meilleurs résultats en terme de la performance ESG de leur portefeuille.

Je considérerai trois horizons temporels différents dans cette méthodologie. Pré investissement, En cours d'investissement et Sortie d'investissement.

7.1 Pré Investissement

7.1.1 Création du fonds d'investissement

Lors de cette étape, le créateur du fonds va essayer d'attirer des investisseurs. Il convient de directement clarifier les objectifs précis du fonds. Dans ce cas, spécifier la mission à la fois financière et de durabilité de ce fonds. Les SDG peuvent être un outil qui permettra de représenter les volontés d'impact du fonds. Le fonds identifie quels piliers ESG il veut cibler en priorité.

7.1.2 Implémentation des processus d'investissement

Quand les fonds sont acquis, il convient d'engager non seulement les employés nécessaires au fonctionnement d'un fonds de venture capital classique mais également des spécialistes de la performance ESG, afin qu'ils puissent guider la mise en place d'une structure de sélection en intégrant le facteur ESG.

La mise en place d'un comité dédié à l'implémentation d'une stratégie ESG, travaillant en parallèle avec des experts financiers du fonds, est un bon moyen de travailler sur les deux fronts et de créer une structure de sélection qui peut efficacement intégrer les deux préoccupations du fonds.

L'adhésion aux principes de l'ISR est une bonne manière de structurer le processus d'investissement et prouver sa volonté de durabilité.

7.1.3 Création de la structure décisionnelle d'investissement

Le fonds va ici définir les critères selon lesquels ils vont sélectionner les entreprises dans lesquelles ils vont investir. L'utilisation d'outils tels que des questionnaires ESG ou des logiciels d'analyse est planifiée. Le comité supervise la création d'un questionnaire ESG qui permettra de dresser des profils ESG pour chaque entreprise. Un système de filtres peut être mis en place si la décision d'investir se fait en utilisant majoritairement l'expertise des employés du fonds. Il y aura alors un minimum de deux « jurys » composés de personnes différentes afin de s'assurer de la bonne évaluation du potentiel ESG du projet.

7.1.4 Création d'un réseau

Le fonds va essayer de se mettre en relation avec des incubateurs, accélérateurs et réseaux de finance durable afin de pouvoir profiter de l'expertise en performance ESG de ces structures, et contribuer à l'avancée des recherches dans cette discipline. Des contacts de ce genre seront également utiles pour guider la performance des startups dans le futur.

7.2 En cours d'investissement

7.2.1 Présélection des candidats

Un premier écrémage des potentiels investissements peut être fait en se concentrant sur des entreprises qui ont dans leur mission un but de durabilité. Cela permettra une performance ESG plus facile à évaluer et permet une confiance plus grande en la motivation de l'entreprise d'atteindre de bonnes performances dans ce domaine. Le fonds inclut l'analyse des critères ESG dans son processus de due diligence et d'analyse du risque, potentiellement dans un rôle de mitigeur du risque financier.

7.2.2 Interviews avec les entrepreneurs

Lors de cette étape, à la fois des analystes financiers ainsi que des membres du comité ESG sont présents. Ils posent les questions d'usage quant au projet de la startup et de sa stratégie ESG. Un manque de stratégie ESG n'est pas nécessairement rédhibitoire mais permet d'identifier les points positifs et les potentielles améliorations que l'expertise du fonds et de son réseau peut leur apporter.

7.2.3 Questionnaire ESG

Après le feu vert de l'équipe de sélection, le comité ESG fait remplir le questionnaire ESG établi auparavant à la startup afin de contribuer à l'enrichissement de sa base de donnée de performance ESG et d'avoir le profil ESG de la compagnie, sur base duquel le fonds pourra baser sa stratégie d'accompagnement.

7.2.4 Accompagnement de la startup

Sur base du profil ESG de la startup, le comité ESG détermine les points à améliorer dans la stratégie ESG de l'entreprise. Pour y remédier, elle va faire part des solutions à implémenter au management de la startup, en leur communiquant les raisons de leur choix ainsi que les avantages que cela va leur apporter afin de justifier le coût de l'implémentation de ces mesures.

Le fonds peut mettre en relation la startup avec différents acteurs, membres de son réseau, qui pourraient accompagner la startup de manière à adresser les faiblesses de la stratégie ESG identifiées par le comité ESG.

7.2.5 Collecte de données ESG en continu pour suivre le développement de la stratégie ESG

Le comité continue de récolter des données sur la performance ESG afin d'étoffer le profil ESG de la startup. Cela lui permettra de réagir s'il constate l'inefficacité de certaines implémentations ou de nouvelles pistes d'amélioration. Cette collecte d'informations peut se faire grâce à l'utilisation d'outils tels que des plateformes suivant en direct la performance de chaque élément du portefeuille du fonds afin d'avoir une vision globale des tendances ESG. Avant chaque nouvelle recommandation, le comité interagit avec l'équipe d'analyse de la performance financière afin de déterminer l'impact sur la performance financière, afin de prendre une décision éclairée.

7.2.6 Anticipation des potentiels changements du marché de la finance durable

Le fonds et ses analystes restent attentifs à tous changements de la législation quant au rapport de la performance ESG qui pourraient se produire, afin de réagir le plus rapidement possible en cas de nouvelles règles sur l'évaluation de la performance ESG et de la communication sur celle-ci.

7.3 Sortie d'investissement

7.3.1 *Décision de sortir de l'investissement*

Le fonds peut décider de revendre leur part de capital quand une situation financièrement avantageuse se présente ou que l'investissement a atteint une maturité jugée suffisante. Le manquement de l'entreprise aux standards ESG attendus par le fonds peut également être un facteur menant à la sortie de l'investissement. Le comité ESG peut éventuellement être consulté afin de donner un avis sur cette vente. Si plusieurs acheteurs se présentent, avec un apport financier équivalent, le comité ESG peut être impliqué dans la décision afin de sélectionner l'acheteur avec le plus de chance de continuer à durablement contribuer au développement de la stratégie ESG de la startup et d'accroître leur impact sociétal positif.

7.3.2 *Evaluation de la performance ESG sur la durée de l'investissement*

Le comité utilise le profil ESG de la société vendue qu'il a établi durant toute la durée de l'investissement afin de déterminer les améliorations auxquelles le fonds a pris part afin de déterminer la part de responsabilité qu'il a eu dans l'amélioration de la performance ESG de cette entreprise. Il garde les données de cette entreprise afin de pouvoir établir des analyses comparatives avec d'autres startups dans le futur. Le fonds rapporte sur la performance ESG de cette startup auprès de toutes ses parties prenantes, et en particulier ses investisseurs afin qu'ils puissent juger l'impact qu'a eu leur investissement sur le développement de cette startup ainsi que l'impact sociétal positif sur la société qu'a eu leur investissement.

7.3.3 *Utilisation des données récoltées pour améliorer sa stratégie*

Une fois le partenariat avec cette entreprise terminé, le fonds utilise cette expérience pour identifier les faiblesses de sa stratégie et agir en conséquence. Les données ESG de cette société sont également conservées, avec l'objectif de créer une base de donnée conséquente, potentiellement en partenariat avec d'autres acteurs de la finance durable afin de pouvoir établir des comparaisons au niveau de la performance ESG.

8. Conclusion

L'utilisation des critères ESG pour l'investissement est adaptable à tous les secteurs de la finance durable.

Cette dernière a d'ailleurs un avenir brillant qui l'attend au vu des dernières tendances, des rapports gouvernementaux sur la crise climatique ainsi que des chiffres liés aux investissements durables ces dernières années. Un de ces types d'investissement est l'impact venture capital, ayant non seulement un but de retour financier mais aussi d'impact sociétal. Mon analyse de ce genre d'investissements a démontré que c'est un investissement parfaitement adapté aux investissements durables car les startups sont les moteurs de l'innovation et plus particulièrement de l'innovation pour régler des problèmes sociétaux ces dernières années.

Les critères ESG sont un outil qui va permettre d'évaluer la performance d'une organisation en termes d'actions dans les trois secteurs qui la composent. Le facteur **environnemental**, le facteur **social** et le facteur de la **gouvernance**. C'est donc un outil crucial pour évaluer la performance d'une entreprise en terme de durabilité. Mais ces critères sont pour le moment utilisés de manière inefficace. En effet, il n'y a pas de métriques claires ni de standards internationaux qui mesurent la performance ESG.

Lors de ce travail j'ai donc tenté de récolter des informations sur comment les fonds d'impact venture capital incluent ces facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement, et comment ils évaluent la performance ESG de ces entreprises pour faire des décisions et établir des comparaisons afin de choisir les entreprises qui performant le mieux du point de vue de la performance ESG. Le résultat de cette recherche est que chaque fonds fait sa propre analyse, au cas par cas et sans manières de comparaison ou de faire des analyses. J'ai donc décidé de proposer une méthodologie d'investissement qui regroupe d'après moi toutes les meilleures pratiques et pourrait mener à améliorer et à standardiser la mesure de la performance ESG.

J'ai également effectué des recherches sur les liens entre la performance ESG et la performance financière, afin de voir quelles étaient les raisons derrière l'inclusion de ces critères dans le processus d'investissement. Il semblerait que bien qu'il y ait des avantages financiers potentiels futurs à ce genre d'investissement, et que l'intégration des critères ESG était un moyen de mitiger les risque d'un portefeuille, les fonds d'investissement qui intègrent les critères ESG ne semblent pas performer mieux financièrement que ceux qui ne

le font pas. L'intégration de tels critères témoigne donc d'une volonté réelle d'avoir un impact sociétal positif.

J'ai analysé l'utilisation de l'ESG à tous les stades d'investissement du fonds d'impact venture capital et suis arrivé à la conclusion que les fonds ont une opportunité de pouvoir implémenter une stratégie ESG efficace dans les startups dans lesquelles ils ont investi. Ils peuvent pour cela utiliser leur expérience et leur réseau qui comprend des acteurs de la finance durable, des spécialistes dans l'accompagnement des jeunes entreprises tels que des incubateurs et des spécialistes qui vont pouvoir guider la stratégie de la startup afin que la performance ESG soit la meilleure possible.

J'ai analysé l'intégration de la performance ESG dans le processus d'investissement en deux points.

Premièrement dans l'optique de décision ou non d'investissement, donc comment les fonds mesurent la performance ESG d'une startup au moment de leur investissement. Cette analyse est celle qui a été la moins concluante au vu de la difficulté de collecter des informations et d'effectuer des comparaisons. Néanmoins j'ai pu constater que les fonds peuvent identifier la performance ESG grâce à leur expertise des startups qui, même si leurs performances ESG ne sont pas maximales, pourraient le devenir avec leurs conseils et mentoring.

Je me suis ensuite concentré sur le processus d'accompagnement des startups par les fonds d'impact venture capital. J'ai pu constater que les fonds amènent énormément en termes d'avantages stratégiques ainsi qu'en expertise en plus de leur investissement financier. Ils ont donc un rôle énorme à jouer pour s'assurer que la performance ESG des startups dans leur portefeuille sont les meilleures possibles, afin de pouvoir eux même rapporter à leurs investisseurs des résultats en terme de performance ESG de tout leur portefeuille.

J'ai pour cette analyse comparé les données théoriques rassemblées lors de ma recherche de littérature avec les données de terrain que j'ai pu récolter lors de mes quatre interviews avec des fonds d'investissement à finalité durable. J'ai alors pu analyser les processus mis en place actuellement et identifier les pratiques qui me semblaient les meilleures.

Le but de ce mémoire était de contribuer à la littérature en explorant le sujet encore trop peu traité de l'utilisation des critères ESG dans le processus d'investissement des fonds d'impact venture capital ainsi que de fournir des conclusions sur les meilleures pratiques qui pourront être utilisées afin d'intégrer ces critères efficacement dans de nouveaux fonds. Pour illustrer

la manière d'intégrer ces critères ESG dans le processus d'investissement, j'ai établi une méthodologie qui rassemble les meilleures pratiques que j'ai pu identifier. Mon espoir est que cette méthodologie puisse servir à des fonds qui sont à la recherche de moyens d'intégrer la durabilité à leurs investissements et donc de contribuer à l'amélioration de notre société.

L'intérêt pour une telle initiative est bien présente d'après moi. En effet, deux de mes interlocuteurs, pourtant des professionnels de l'investissement, se sont montrés très intéressés à la lecture de mon mémoire afin de pouvoir analyser mes conclusions et potentiellement les intégrer dans leurs procédés. La quantité de recherches sur les problématiques liées à l'investissement durable ne peut qu'augmenter au vu des tendances actuelles et j'ai bon espoir que ce mémoire constitue une base pour une exploration future plus en profondeur de la question.

9. Limites, points supplémentaires à explorer

Les principales limites que j'ai pu rencontrer lors de l'écriture de ce mémoire furent liés à la collecte d'informations. En effet, la problématique de l'utilisation de critères de performance ESG n'a pas été beaucoup développée dans la littérature dans le cadre des venture capital. Il m'a donc fallu chercher des données sur des sujets qui étaient à mes yeux adaptables à cette problématique précise. J'ai donc cherché des informations sur l'utilisation des critères ESG pour faire des choix d'investissement pour des secteurs plus généraux, tels que par exemple l'impact investing. J'ai ensuite exploré les méthodes d'investissement en usage dans les fonds de venture capital, afin de pouvoir discuter de comment adapter l'utilisation du critère de performance ESG dans ce type d'investissement.

Je n'ai pas de doutes que la littérature va continuer à se développer sur ce sujet, car on a pu constater que ces genres d'investissements sont en train de se multiplier en nombre ainsi qu'en capitalisation. Les acteurs sont aussi dans le besoin de plus de recherche sur le sujet donc la littérature devrait s'adapter et traiter le sujet dans les années à venir. Il serait donc potentiellement opportun de revisiter mes conclusions dans quelques années quand le sujet de l'utilisation des critères ESG par les fonds d'impact venture capital aura été traité plus en profondeur.

Un autre problème que j'ai rencontré a été de rentrer en contact avec des fonds d'investissement d'impact venture capital. En effet, ces fonds ne sont pour le moment pas nombreux, et spécifiquement en Belgique, et j'ai donc eu du mal à rentrer en contact avec les acteurs que j'ai pu identifier. Malgré mes prises de contact, je n'ai pas eu de retour de la part de ce fonds, et j'ai donc dû trouver une solution rapidement. J'ai donc pris la décision de contacter les membres du réseau Solifin, qui connecte des membres de la finance durable en Belgique. J'ai donc pu recevoir une réponse et une proposition d'interview de la part d'un fonds d'investissement impact coopératif qui investit dans des jeunes projets. Bien que ce n'était pas exactement le genre de fonds que je visais, j'ai pris la décision que leur processus d'investissement visant les mêmes entreprises que les fonds d'impact venture capital, il serait utile de pouvoir analyser leur manière de faire et de voir ce qui était adaptable aux fonds d'impact venture capital.

J'ai ensuite reçu assez tardivement dans le processus d'écriture une proposition d'interview d'un fonds d'investissement impact venture capital, ce qui bien sûr allait apporter une perspective indispensable à mon analyse, j'ai donc accepté mais ce fut compliqué de gérer ce

nouvel apport d'informations alors que mon mémoire était déjà bien avancé. J'espère avoir pu adapter mon processus efficacement à ces nouvelles informations et les intégrer correctement dans mon processus d'analyse.

Plus d'interviews de fonds spécifiquement d'impact venture capital seraient nécessaire dans de futures recherches afin de pouvoir confirmer mes observations et comparer ma méthodologie d'investissement conseillée avec leurs méthodes mises en place.

BIBLIOGRAPHIE

Arjaliès, Diane-Laure, "Le mouvement de l'Investissement Socialement Responsable: une mise en perspective historique (The SRI Movement: An Historical Perspective)"

(2014). Business Publications. 16.

Auer, B. R., & Schuhmacher, F. (2016). Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, 51–62. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.07.002>

Barba, T. (2021, October 9). *Accelerating ESG Adoption in Early State Venture Capital*. 500 Global. Retrieved July 19, 2022, from <https://500.co/theglobalventurecapital/accelerating-esg-adoption-in-early-state-venture-capital>

Barber, B. M., Morse, A., & Yasuda, A. (2021). Impact investing. *Journal of Financial Economics*, 139(1), 162–185. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.07.008>

Barman, E. (2018). Doing Well by Doing Good: A Comparative Analysis of ESG Standards for Responsible Investment. *Advances in Strategic Management*, 289–311. <https://doi.org/10.1108/s0742-332220180000038016>

Bender, J., Bridges, T., He, C., Lester, A., & Sun, X. (2018). A blueprint for integrating ESG into equity portefeuilles. *Journal of Investment Management*, 16(1)

Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>

BLab. (2022). *B Corp Certification demonstrates a company's entire social and environmental impact*. BCorporation. Retrieved July 20, 2022, from <https://www.bcorporation.net/en-us/certification>

BLab Global. (2021). *B Corp Certification Guide for Small Enterprises*.

https://assets.ctfassets.net/l575jm7617lt/5sZ7woRgHGsqnALMD2Ztv1/2c7d09c73f9da73dbdc2c7b2f4c8e6b1/Certification_Guide_-_Small_Enterprise_18_Mar_2022.pdf

- Blank, H., Sgambati, G., & Truelson, Z. (2016). Best Practices in ESG Investing. *The Journal of Investing*, 25(2), 103–112. <https://doi.org/10.3905/joi.2016.25.2.103>
- Borad, S. B. (2022, May 9). *Business Accelerator and Incubator – Meaning and Key Differences*. eFinanceManagement. Retrieved July 20, 2022, from <https://efinancemanagement.com/financial-management/business-accelerator-and-incubator>
- Calza, F., Dezi, L., Schiavone, F., & Simoni, M. (2014). The intellectual capital of business incubators. *Journal of Intellectual Capital*, 15(4), 597–610. <https://doi.org/10.1108/jic-07-2014-0086>
- Capital, V. E. P., Managers, S. C., & Smaller Public Companies. (2022). *Pricing | Green Project*. Green Project. Retrieved July 21, 2022, from <https://www.greenprojecttech.com/pricing>
- Cappucci, M. (2018). The ESG Integration Paradox. *Journal of Applied Corporate Finance*, 30(2), 22–28. <https://doi.org/10.1111/jacf.12296>
- Cervest. (n.d.). *About us and our mission*. Retrieved July 21, 2022, from <https://cervest.earth/about>
- Chen, J. (2022, July 6). *How to Perform Due Diligence on a Company*. Investopedia. Retrieved July 20, 2022, from <https://www.investopedia.com/terms/d/duediligence.asp>
- Chou, T. T. H. (2020, May 29). *The Role of ESG in Start-Ups | Morrison Foerster*. MOFOS. Retrieved June 30, 2022, from <https://www.mofo.com/resources/insights/200529-esg-role-start-ups.html>
- Corporate Finance Institute. (2022, July 7). *ESG (Environmental, Social and Governance)*. Retrieved July 18, 2022, from

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/esg-environmental-social-governance/>

Croce, A., Ughetto, E., Scellato, G., & Fontana, F. (2021). Social impact venture capital investing: an explorative study. *Venture Capital*, 23(4), 345–369.

<https://doi.org/10.1080/13691066.2021.1982069>

Cumming, D., & Johan, S. (2010). Venture Capital Investment Duration. *Journal of Small Business Management*, 48(2), 228–257. doi:10.1111/j.1540-627x.2010.00293.x

de Freitas Netto, S. V., Sobral, M. F. F., Ribeiro, A. R. B., & Soares, G. R. D. L. (2020).

Concepts and forms of greenwashing: a systematic review. *Environmental Sciences Europe*, 32(1). <https://doi.org/10.1186/s12302-020-0300-3>

El-Masry, A., & Kamal, N. (2013). Corporate Responsibility Index. *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*, 528–534. https://doi.org/10.1007/978-3-642-28036-8_262

Escrig-Olmedo, E., Rivera-Lirio, J. M., Muñoz-Torres, M. J., & Fernández-Izquierdo, M. Á.

(2017). Integrating multiple ESG investors' preferences into sustainable investment:

A fuzzy multicriteria methodological approach. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1334–1345. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.143>

European Commission. (2020, September 12). *Implementing and delegated acts*. European Commission - European Commission. Retrieved July 20, 2022, from

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

European Union. (2020). *Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable*

- investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088*. Retrieved July 20, 2022, from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>
- Financial Times. (2021, April 12). *What does ESG-friendly really mean?* Retrieved July 28, 2022, from <https://www.ft.com/video/8e10dbc3-1973-4ed6-987f-227b2a16b28d>
- Gaspar, F. C. (2009). The stimulation of entrepreneurship through venture capital and business incubation. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 9(4), 396. <https://doi.org/10.1504/ijeim.2009.024587>
- Geczy, C., Jeffers, J. S., Musto, D. K., & Tucker, A. M. (2021). Contracts with (Social) benefits: The implementation of impact investing. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 697–718. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.006>
- Gilson, R. J. (2003). Engineering venture capital market: lessons from the American experience. *Stanford Law Review*, 55(4), 1067-1104
- Grimaldi, R., & Grandi, A. (2005). Business incubators and new venture creation: an assessment of incubating models. *Technovation*, 25(2), 111–121. [https://doi.org/10.1016/s0166-4972\(03\)00076-2](https://doi.org/10.1016/s0166-4972(03)00076-2)
- Ho, T. H. (2015). Social Purpose Corporations: The Next Targets for Greenwashing Practices and Crowdfunding Scams. *Seattle Journal for Social Justice*, 13(3). <https://digitalcommons.law.seattleu.edu/sjsj/vol13/iss3/14>
- Hübel, B., & Scholz, H. (2019). Integrating sustainability risks in asset management: the role of ESG exposures and ESG ratings. *Journal of Asset Management*, 21(1), 52–69. <https://doi.org/10.1057/s41260-019-00139-z>
- ISO Committee. (2021). *Future Standards*. ISO. Retrieved July 20, 2022, from <https://committee.iso.org/sites/tc322/home/projects/future-standards.html>

- Jolink, A., & Niesten, E. (2016). The impact of venture capital on governance decisions in collaborations with start-ups. *Small Business Economics*, 47(2), 331–344.
<https://doi.org/10.1007/s11187-016-9719-8>
- Kirillova, V. (2021, November 4). *ESG Investing in 2021: The Ultimate Guide for Startups*. Relevant Software. Retrieved July 18, 2022, from <https://relevant.software/blog/esg-investing/>
- Lall, S., Bowles, L., & Baird, R. (2013). Bridging the “Pioneer Gap”: The Role of Accelerators in Launching High-Impact Enterprises. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 8(3–4), 105–137. https://doi.org/10.1162/inov_a_00191
- Lehner, O. M. (2018). *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance (Routledge International Handbooks)* (1st ed.). Routledge.
- Liu, L., & Ramakrishna, S. (2020). *An Introduction to Circular Economy* (1st ed. 2021 ed.). Springer.
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Lin, L. (2022). Venture Capital in the Rise of Sustainable Investment. *European Business Organization Law Review*, 23(1), 187–216. <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00238-8>
- LinusHealth, L. W. (2019, March 1). *The Brundtland Report | Sustainable Environment Online*. Sustainable Environment Online | Environment Resources and Sustainable Development. Retrieved July 28, 2022, from https://www.sustainable-environment.org.uk/Action/Brundtland_Report.php
- Luukkonen, T., Deschryvere, M., & Bertoni, F. (2013). The value added by government venture capital funds compared with independent venture capital funds. *Technovation*, 33(4–5), 154–162. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2012.11.007>

- Mansouri, S., & Momtaz, P. P. (2021). Financing Sustainable Entrepreneurship: ESG Measurement, Valuation, and Performance in Token Offerings. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3844259>
- Morningstar, Inc. (2022, July 15). *Sustainable Investing* | Morningstar. Retrieved July 18, 2022, from <https://www.morningstar.com/topics/sustainable-investing>
- Muñoz, P., Cacciotti, G., & Cohen, B. (2018). The double-edged sword of purpose-driven behavior in sustainable venturing. *Journal of Business Venturing*, 33(2), 149–178. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2017.12.005>
- Novethic. (n.d.). *Quels sont les 6 principes pour l'investissement responsable ?* Retrieved July 28, 2022, from <https://www.novethic.fr/lexique/detail/pri.html>
- Orsato, R. J., Garcia, A., Mendes-Da-Silva, W., Simonetti, R., & Monzoni, M. (2015). Sustainability indexes: why join in? A study of the “Corporate Sustainability Index (ISE)” in Brazil. *Journal of Cleaner Production*, 96, 161–170. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.10.071>
- Paelman, V., van Cauwenberge, P., & Vander Bauwhede, H. (2020). Effect of B Corp Certification on Short-Term Growth: European Evidence. *Sustainability*, 12(20), 8459. <https://doi.org/10.3390/su12208459>
- Raghuwanshi, R. (2021, April 11). *Sources of Finance for Entrepreneurs- Finance for Startups*. Investment, Money & Finance Blogs in India- Investment Pedia – Be Smart & Invest Smartly. . . Retrieved July 28, 2022, from <https://www.investmentpedia.org/sources-of-finance-for-entrepreneurs/>
- Roth, F. M. S., & Winkler, I. (2018). *B Corp Entrepreneurs: Analysing the Motivations and Values behind Running a Social Business* (1st ed. 2018 ed.). Palgrave Pivot.

- Sapienza, H. J., Manigart, S., & Vermeir, W. (1996). Venture capitalist governance and value added in four countries. *Journal of Business Venturing*, 11(6), 439–469.
[https://doi.org/10.1016/s0883-9026\(96\)00052-3](https://doi.org/10.1016/s0883-9026(96)00052-3)
- Spherics. (2022). *Small Business Carbon Footprint Software | From £9p/m*. Spherics.Io.
 Retrieved July 21, 2022, from <https://www.spherics.io/sme>
- Strömsten, T., & Waluszewski, A. (2012). Governance and resource interaction in networks. The role of venture capital in a biotech start-up. *Journal of Business Research*, 65(2), 232–244. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.11.030>
- Suchard, J. A. (2009). The impact of venture capital backing on the corporate governance of Australian initial public offerings. *Journal of Banking & Finance*, 33(4), 765–774.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.10.018>
- SustainIQ. (n.d.). *SustainIQ*. Retrieved July 21, 2022, from <https://sustainiq.com/>
- van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2015). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525–533. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2610-8>
- Voorhees, P., Croessman, D., & LoMonaco, G. (2022). Roadmap to an ESG Strategy: Five Key Steps for Success in 2022. *Journal of Equipment Lease Financing*, 40(1), 1–12.
- Worldfavor. (2022, January 3). *Easily share your ESG data | Worldfavor Transparency Solution*. Retrieved July 21, 2022, from <https://worldfavor.com/transparency-profile-share-esg-data/>
- Zaccone, M. C., & Pedrini, M. (2020). ESG Factor Integration into Private Equity. *Sustainability*, 12(14), 5725. <https://doi.org/10.3390/su12145725>
- Zhang, Y. (2021). Impact Investing and Venture Capital Industry: Experimental Evidence. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3959117>

Ziolo, Filipiak, Bąk, & Cheba. (2019). How to Design More Sustainable Financial Systems: The Roles of Environmental, Social, and Governance Factors in the Decision-Making Process. *Sustainability*, 11(20), 5604. <https://doi.org/10.3390/su11205604>

ANNEXES

Annexe 1 : Guide d'entretien destiné aux interviews

- Pourriez-vous vous présenter vous ainsi que (*Nom du fonds*) en quelques mots ?
- Quelles sont les choses que vous recherchez en priorité dans les projets avant de pouvoir les présenter aux coopérateurs ?
- Quelle place a la performance ESG dans le processus de sélection ? Comment l'impact est-il évalué dans des jeunes (et en conséquence de petite taille) projets ?
- Pensez-vous que mettre en place une bonne stratégie ESG est plus simple dans des projets qui sont en début de vie ?
- Comment vérifiez-vous l'exactitude des données fournies par les personnes vous présentant un projet d'un point de vue de l'impact qu'ils déclament avoir sur la société/l'environnement ?
- Comment êtes-vous capables d'anticiper la performance ESG future de ces projets ? Quels mécanismes/suivi mettez-vous en place afin d'être sûrs que ces projets atteignent les objectifs annoncés ?
- Intervenez-vous dans la gouvernance des startups dans lesquelles vous investissez ? Si oui, comment procédez-vous ?
- Les différents mécanismes d'évaluation de la performance ESG/CSR tels que BCorp, sont-ils quelque chose qui s'applique dans le cas des investissements gérés par CitizenFund ? Par exemple, conseillez-vous aux responsables des projets que vous financez d'essayer d'obtenir la certification BCorp ?
- D'un point de vue général, pensez-vous que ces organismes soient nécessaires pour avoir une mesure objective de la performance ESG ? Pourquoi ?

- Quelle est la stratégie du fonds en termes de retours financiers pour les investisseurs ? Reçoivent-ils des dividendes ou y a-t-il une stratégie d'exit à un stade afin qu'ils récupèrent leur investissement avec une éventuelle plus-value ? Avez-vous une procédure ESG lors de l'exit ?

Annexe 2 : Retranscription de l'interview avec Mme Aurore de Halleux, membre de l'équipe du fonds d'investissement coopératif CitizenFund

W. Ward

Alors je vais commencer par me présenter, donc je m'appelle William Ward et je suis en dernière année de master à la LSM en ingénieur de gestion plus particulièrement dans la majeure Philippe De Woot en corporate sustainable management.

Je suis actuellement en train d'écrire mon mémoire sur le sujet de l'anticipation et de l'évaluation de la performance ESG des start-up par les fonds d'impact venture capital.

Donc plus précisément comment ces fonds peuvent anticiper et évaluer la performance ESG des startups qu'il considère pour investissement et comment ils peuvent les accompagner pour qu'ils arrivent à leur fin en termes de performance ESG.

Maintenant je vais te laisser te présenter et présenter Citizen Fund en quelques mots.

Aurore De Halleux

Oui très bien donc moi c'est Aurore et j'ai aussi été à la LSM donc je suis sortie en 2014 ou 2015 enfin bref je sais plus exactement quelle époque et à l'époque il y avait pas l'option que tu fais sinon je pense que je l'aurais sûrement pris !

Donc moi j'ai fait mon mémoire sur les social impact bonds, Donc moi j'ai fait mon mémoire sur les social impact bonds, et donc en faisant ce mémoire je me suis rendu compte qu'il y avait d'autres choses que juste là maximisation du profit sans prendre en compte les externalités.

Donc j'ai décidé de refaire un master 60 à l'ESL où j'ai plutôt suivi des cours de développement, donc sur l'économie sociale, et ce genre de choses.

Donc j'étais assez contente de voir que en fait ça existait aussi qu'on pouvait étudier l'économie sociale donc j'ai décidé de bosser là-dedans après, j'ai fait un stage à

Luxembourg dans un gestionnaire de fonds qui s'appelle Impact et puis après je suis parti bosser à Paris chez Gooddeed pendant 2 ans et demi. Là j'avais un poste plutôt de finances/admin et puis je suis rentré à Bruxelles il y a 3 ans maintenant et ça fait 3 ans que je bosse pour Citizenfund.

Donc le Citizen Fund on est un fonds d'investissement coopératif et impact donc ça veut dire que on fonctionne comme un fond d'investissement classique donc ou des personnes vont investir dans le fond et le fond va réinvestir cet argent dans des entreprises.

Les 2 grosses différences sont donc que de un on est impact donc ça veut dire qu'on ne finance que des entreprises qui vont avoir un impact positif sur la société et l'environnement et Deuxièmement on est une coopérative donc on est structuré sous forme d'une coopérative ce qui est une structure assez particulière je ne sais pas si tu connais ?

W. Ward

Oui je connais bien cette structure j'ai travaillé pendant une semaine chez urbike qui est également une coopérative d'ailleurs je pense que vous avez investi chez eux ?

Aurore De Halleux

Concrètement ça implique plusieurs choses. Premièrement le fait que nos investisseurs sont des citoyens qui peuvent acheter des parts dans le style fun il y a plusieurs différents prix ces citoyens sont par après des coopérateurs du système fund et ont donc va au chapitre quand il s'agit de faire des décisions dans la compagnie.

Une des particularités du Citizen Fund c'est que on peut investir une part ou des milliers de parts et on va toujours avoir le même nombre de voix donc c'est une voix par coopérateur et non pas une voix par part.

On a également décidé chez citizenfund que les coopérateurs vont également faire partie du processus d'investissement et auront donc voix au chapitre pour décider quel projet auront droit à notre investissement.

On estime donc que si on rassemble tous nos cerveaux donc de nous employer et des coopérateurs on a assez de capacité que pour décider quel projet mérite l'investissement.

et donc ce qu'on va faire pour décider de financer un projet, donc en fait on a plusieurs filtres, le premier filtre c'est moi et Alain qui est un des cofondateurs du CitizenFund, on va rencontrer des entrepreneurs qui sont à la recherche de financement et sonder les projets

pendant une ou 2h et si nous on pense que ça peut correspondre aux critères du Citizen Fund, alors on va transmettre le projet au 2e filtre qui est un comité composé d'un fondateur du Citizen fun, de 2 experts et de 2 coopérateurs .

Ce comité va évaluer le projet sur 4 critères qui sont :

- l'impact sociétal
- le plan financier
- la capacité de réalisation de l'équipe
- le fonctionnement de l'entreprise

Si ce 2e filtre donc ce comité admet également le projet, alors le projet est soumis au vote sur notre site internet, disponible pendant un peu après une dizaine de jours afin que nos coopérateurs puisse voter pour le financement ou non de ce projet. Généralement ce vote a lieu après que l'on ait invité nos coopérateurs à une soirée ou les entrepreneurs viennent présenter leurs projets en live .

Si le vote récolte oui en majorité donc 50% plus une voix , alors le projet est adopté et on finance le projet.

W. Ward

Tu m'as dit que tu faisais partie du premier filtre donc en début de processus d'évaluation , est-ce que tu as une checklist ou un procédé particulier dont tu peux me parler concernant l'évaluation de l'impact de ces start-up? Ou par exemple les drapeaux rouges dans ce genre d'analyse ?

Aurore De Halleux

En fait on n'a pas vraiment une checklist, on a toujours en tête les critères que va évaluer le comité de direction ensuite, en fait c'est vraiment une discussion avec l'entrepreneur pour essayer de bien comprendre leur projet et quel impact ils veulent avoir sur la société.

Bon, ça je pense que c'est surtout avec l'expérience maintenant mais on voit quand même rapidement si c'est un peu bullshit aussi il y a vraiment un impact, on arrive vite à avoir, par exemple on lui demande toujours un plan financier , pour être sûr que c'est un vrai projet bien réfléchi et qui ne vient pas juste d'y penser la veille dans sa douche.

Mais donc on n'a pas vraiment une checklist qu'on suit c'est plutôt au feeling je dirais qu'on va voir si d'après nous c'est un impact suffisant. On a beaucoup de projets qui viennent via le réseau solifin, qui est un réseau qu'on a co-fondé, qui aussi fais un check en amont avant nous avons les projets.

W. Ward

Oui, en fait c'est grâce à Solifin que je suis rentré en contact avec CitizendFund.

Par exemple si il y a pour vous une performance ESG satisfaisante, donc qui est accepté par le comité et les coopérateurs, est-ce que par après vous mettez en place des structures pour aider justement ces start-up à continuer à aller dans la bonne direction et faire mieux car eux commencent et ne sont pas professionnels dans ce milieu ?

Aurore De Halleux

Donc non on a pas de structure particulière qui a mise en place c'est plutôt spécifique à chaque projet, vraiment au cas par cas et donc vraiment par rapport à ce que les entrepreneurs ont besoin .

C'est sûr qu'on challenge toujours nos entrepreneurs pour pousser l'impact, parce qu'il y a toujours moyen de faire mieux mais virgule on sait très bien que c'est pas possible d'avoir un impact parfait dès le premier jour qu'on ne peut pas demander à un projet d'avoir direct un impact sur l'environnement sur la société et dans leur gouvernance. Et surtout en même temps d'être rentable dès le premier jour.

Ce sont tous des processus qui prennent quand même du temps . Pour prendre l'exemple de Urbike, ils ont 25 employés temps plein , et une partie en intérimaire, qui sont une solution temporaire. bien sûr, leur but est évidemment d'avoir un maximum d'employés fixe. Mais, on ne peut pas leur demander d'arriver directement à ce but car ça ne marcherait pas financièrement. donc virgule on les encourage à faire le maximum pour avoir des employés à temps plein mais on accepte aussi le fait que pour être rentable il faut parfois prendre d'autres chemins afin d'avoir un meilleur impact plus tard et être rentable sur le long terme.

donc ce qu'on va faire c'est les challengers, leur donner des idées, mais jamais leur imposer vraiment de comportement, d'idées. c'est aussi parce que nous, on investit pour l'instant des montant relativement petit par rapport au montant complet lever par certains de nos projets. on fait toujours des co-investissements avec d'autres investisseurs et donc on n'est pas les

seuls à avoir une voix dans le fonctionnement de nos projets. ce sont généralement d'autres investisseur impact. Donc c'est généralement eux qui ont des mesures et des conditions un peu plus strictes.

Mais ça n'empêche pas que nous sommes actuellement en train de travailler sur comment suivre l'impact des projets de manière précise pour être sûr que ce n'est pas du bullshit . Mais pour le moment on a eu aucun problème à ce niveau-là dans les projets dans lesquels on a investi. Il faut dire que généralement la mission sociétale est inscrite dans les statuts de l'entreprise et donc Sam est quand même un cadre qui est assez légal, assez réglementé.

c'est pas toujours le cas, on ne l'impose pas , mais c'est vrai qu'on aime bien quand c'est fait car ça nous permet d'être sûr que la mission de l'entreprise est inscrite sur le long terme et vérifiable par la société et d'un point de vue légal.

en fait dans notre cas, les entrepreneurs sont vraiment motivés par la cause, et c'est vraiment leur corps business de régler un problème quoi.

W.Ward

oui c'est vrai que dans ce genre de cas-là quand c'est inscrit dans les statuts il y a beaucoup moins de risques d'arnaques j'imagine même si à votre échelle vous avez sûrement pas mal d'expériences pour trouver les bons projets et identifier ceux qui ne tiennent pas la route.

donc moi, je travaille vraiment dans l'investissement dans les premiers stades... comment vous arrivez à évaluer l'impact par exemple environnemental d'une si petite structure. Par exemple, c'est facile pour une toute petite entreprise de dire Ah j'ai mis des leds donc j'économise de l'énergie mais comment vraiment situer l'impact sociétal à une si petite échelle ?

Aurore De Halleux

ça, c'est la question à 1 million d'euros. C'est toujours le problème des fonds d'investissement avec une finalité impact. c'est mesurer l'impact réel que l'on a sur la société de par nos investissements donc si tu trouves la solution tu règleras le problème de beaucoup de gens, car c'est vraiment pour le moment la question qui fâche.

donc il y a plein de façons différentes de mesurer l'impact et effectivement tu peux dire ahh regarder on se fournit de façon locale, on fait le tri, etc.

y a certains projets pour lesquelles c'est plus facile. Par exemple des projets comme UrBike , où on peut facilement par exemple chiffrer combien de CO 2 est économisé par trajet. mais il y a des projets où ce n'est pas du tout tangible et donc évaluer l'impact réel est très compliqué d'un point de vue ESG , c'est encore plus compliqué car la mention ESG peu facilement être utiliser comme un fourre-tout. effectivement, tout le monde n'a pas la même notion d'ESG et de ce qui doit y figurer.

W.Ward

sur un autre sujet, j'ai vu que c'était comparativement plus simple pour des start-up d'être certifié BCorp tant qu'elles sont encore de petite taille. donc, mettre la mise en marche plus tôt et plus efficace et ça donne une certaine légitimité par exemple en termes d'investissement. est-ce que de votre côté c'est quelque chose que vous considérez et/ou conseillez à vos entrepreneurs ?

Aurore De Halleux

c'est marrant que t'en parles parce que nous on a commencé notre démarche pour se faire labelliser BCorp il y a 2 ans et on vient d'être officiellement labellisé. mets donc je ne dirais pas que c'est facile de l'obtenir. mais tu as raison de dire que c'est plus facile quand on est une petite structure. Par exemple, je suis hyper impressionné par Danone qui est certifié BCorp alors que c'est une immense entreprise !

je pense effectivement, que si tu crées une entreprise maintenant c'est plus facile dès la création d'établir des fonctionnements qui sont alignés avec la politique BCorp donc de mettre en place tes mécanismes qui permettront plus facilement par la suite d'être certifié. je dirais même que il faut mettre ça dans ces statuts pour que ce soit clair dont le fonctionnement dès le départ et construire la société sur des bases qui permettront plus facilement de gérer son business de manière à ce que la société puisse avoir un impact directement, et dans le futur.

il faut donc mettre en place une architecture qui permettra de construire sur des fondations durables. par contre, je ne pense pas que ça te facilite la tâche pour faire du business car ça prend énormément de temps alors que le temps est toujours ce qui manque à des start-up donc ça peut valoir la peine mais il ne faut pas le faire au détriment du bon fonctionnement du projet.

W.Ward

mais donc, si il y a une entreprise qui vient pour un investissement et qui est labellisée, est-ce que c'est quelque chose auquel vous êtes sensible, qui vous aiderait dans le choix, qui serait au moins apprécié?

Aurore De Halleux

Ce serait apprécié, mais ce n'est pas du tout juste parce qu'ils sont labellisés que l'on va directement faire confiance à leur projet et à l'impact qu'ils pourraient avoir. c'est un gage de qualité, et une garantie en plus que les choses sont bien faites, après, nous il y a aucun projet qui est labéliser BCorp pour le moment. il y en a qui y pensent et qui sont en train de faire des démarches. On leur impose pas du tout de le faire parce que ça prend un temps dingue, on ne va jamais l'imposer même si on est toujours content de voir ce genre de démarche car ça rajoute de la crédibilité. petite histoire, pour notre label bicorps à nous, on a du garantir que on investissait dans des entreprises qui avaient des projets ESG, et donc on est maintenant obligé de transmettre à tous les projets dans lesquels on a investi une checklist de la part de BCorp. par contre, c'est vraiment une checklist ultra basique par exemple est-ce que vous traitez avec des marchands d'armes virgule avec le marc du tabac, ce genre de chose point donc c'est vraiment pour éviter les plus gros Red flags mais évidemment nous dans notre fonctionnement on essaie de toujours d'aller plus loin que ces questions de base. donc c'est vraiment une formalité pour que nous on puisse justifier à bicorps nos investissements mais en fait cette partie a déjà été traitée dans les premiers filtres à l'investissement.

W.Ward

oui c'est vraiment une des manières les plus courantes actuellement c'est juste d'éviter les sujets entre guillemets grave ou mal vu mais ça ne va pas plus loin et on n'a pas vraiment de politique ESG en place à part cette technique de Red flags. c'est une méthode qui est en train de changer, ce que j'essaie d'évaluer en fait mais c'est encore assez flou.

j'ai encore une question sur les 2 experts qui font partie du 2e comité de validation. De quel genre d'expert il s'agit ?

Aurore De Halleux

en fait, on va trouver les experts en fonction des projets spécifiquement. Donc ce sera en expert dans le Field par exemple pour un projet qui était d'amener les enfants à l'école en calèche, on avait en expert de la mobilité qui venait de la stib. donc ça peut vraiment être dans tous les secteurs, juste des personnes qui s'y connaissent afin de pouvoir évaluer d'un

point de vue compétence technique si le projet tient la route parce que nous on ne va pas avoir ces cons ces compétences spécifique et plus techniques. c'est plutôt un avis bloquant si techniquement ça ne tient pas la route.

W.Ward

donc, il existe plein de mécanismes d'évaluation de la performance ESG par exemple de la consultance. C'est plus pour l'instant axé sur des plus grandes entreprises que la performance est plus facile à évaluer au vu de la quantité de données.

est-ce que tu penses que il y a une possibilité que ce genre de mécanisme se développée pour des entreprises de plus petite taille telle que des startups car comme tu as dit c'est plus dur d'évaluer leur impact. est-ce que dans votre processus d'investissement vous utilisez ce genre d'outil où fait appel à des consultants en performance ESG par exemple ?

Aurore De Halleux

je pense que effectivement ce serait utile en tout cas développer des outils.

faire appel à des consultants pour des petites entreprises ça coûte trop cher mais c'est vrai que pour des grands fonds ça peut être une bonne option pour également avoir un autre regard expert. mais pour nous juste l'ESG c'est pas suffisant ça doit faire partie d'un tout. c'est vraiment quelque chose qui est tout au début de la démarche de durabilité. par contre c'est clair que ce serait utile d'avoir des outils standardisés pour mesurer soit l'impact soit juste la performance ESG. nous en tout cas on n'utilise pas ça, on aimerait participer à l'élaboration d'un outil d'évaluation de l'impact pour tous les acteurs d'investissement impact mais ça prend beaucoup de temps et c'est très spécifique. mais on a tout à gagner à ce que ce soit plus transparent et comparable parce que pour le moment rien ne vérifiable et on est obligé de faire confiance

W.Ward

oui c'est clair, mais donc vous vous recevez toutes les informations de la part des entrepreneurs qui viennent vous voir pour investissement ? vous n'avez aucune source d'information extérieure?

Aurore De Halleux

oui en effet, mais pour nous on est vraiment hyper proche de nos entrepreneurs et donc on peut faire confiance aux informations qu'il nous donnent pour la bonne raison que ça se

verrait si il trafiquait des informations où nous ont donné des fausses point et donc ce serait directement un deal breaker pour nous ils ont donc vraiment pas intérêt à nous donner des fausses informations on le verrait directement parce qu'on les voit à peu près une fois par mois. on est là pour les aider virgule pas pour prendre tous leurs bénéfices. donc ils n'ont aucun intérêt à faire du greenwashing et à raconter n'importe quoi

W.Ward

oui donc vous c'est vraiment à l'expérience que vous évaluez les informations mais il n'y a aucune vérification des données extérieures.

Aurore De Halleux

en fait nous on a ce triple filtre qui nous protège des fausses informations parce que c'est vraiment difficile de tous nous berner au vu du nombre de personne qui va faire des vérifications.

W.Ward

je vais changer de sujet j'ai une question sur les incubateurs point est-ce que vous travaillez avec ce genre de structure pour accompagner vos projets ? Par exemple pour être sûr que là gouvernance soit bien faite et qu'il y a un accompagnement pour que ces projets aillent dans la bonne direction ?

Aurore De Halleux

y en a pas tellement qui sont focus impact en Belgique mais par exemple forward un de nos cofondateurs et impliqué dans le jury. en fait on est lié à la plupart des projets impacts En Belgique parce que c'est encore un assez petit monde. mais oui on envoie toujours des informations à nos entrepreneurs. les incubateurs sont évidemment un excellent moyen pour une start-up d'acquérir du savoir et de se former. on peut vraiment voir une différence quand un projet se fait coacher efficacement. c'est vraiment un outil indispensable pour nous pour porter les entrepreneurs plus loin généralement ces réseaux vraiment une connaissance extrêmement complète du marc et des besoins de ces start-up. c'est donc un excellent moyen l'accompagnement par des incubateurs.

W.Ward

sinon niveau Exit et retour financier comment ça se passe dans votre fond pour rémunérer vos investisseurs ?

Aurore De Halleux

dans notre casse un peu spécifique car nous sommes une coopérative donc nous sommes limités par la loi de pouvoir rémunérer au maximum nos investisseurs à hauteur de 6%. De plus, un grand nombre des sociétés dans lesquelles nous avons investi sont également des coopératives donc le retour que nous-mêmes pouvons tirer est également de 6%. Donc nous vois vraiment un investissement à long terme et pas en termes d'exit même si on avait une Exit qui nous rapportait beaucoup, ce serait plus garder pour pouvoir atteindre les 6% l'année d'après et les années à venir car c'est vraiment le maximum qu'on peut distribuer. mais on est encore en très jeune fond donc on a encore rien distribué du tout

W.Ward

Merci beaucoup de m'avoir reçu en tout cas et d'avoir répondu à mes questions ! même si votre fond est pas exactement le scope que je recherchais ça m'a quand même donné beaucoup de données sur le processus d'évaluation de la performance ESG dans un but d'impact. en effet, les fonds d'impact venture capital sont très rares en Belgique donc j'ai vraiment galéré à trouver des interviews et à pouvoir récolter des données de terrain. évidemment il y a des différences telles que la stratégie d'exit, qui sera plus importante dans les fonds de venture capital mais d'un point de vue d'évaluation de la performance ESG je pense que le processus est assez similaire

Aurore De Halleux

oui complètement, d'ailleurs si tu pouvais nous envoyer ton mémoire quand tu as fini ça ne serait probablement utile pour pouvoir évaluer t'es découvertes !

W.Ward

Oui bien sûr pas de problèmes ! Merci encore !

Annexe 3 : Retranscription de l'interview de Mr Miguel Caralon, lead de l'établissement de la stratégie ESG pour le fond de Corporate Venture Capital de CEMEX :

Miguel Carralón00:02

If you need something else after the interview feel free to, to send me an email. I'm an investment analyst here at Cemex Ventures and I'm also the ESG lead. We are currently developing our ESG policies. So at the moment is not in place.

But I thought that it's interesting also for, for you to complement everything in all like solve for your inquiries about this issue. But also share insights about this because as you have seen. Cause you're focusing only in in venture capital right?

William Ward00:37

Yes. Yes. Only in impact venture capital.

So it's a bit of a, of a new, new subject. It's quite difficult to find some, some information about what is...

Miguel Carralón00:47

...in place. Yeah, it's, it's tough. Cause it's not as developed as in other industries. Exactly. As well, probably you have seen it, but private equity investment funds of public trade companies.

And especially because it, it has been pushed by European union also here in Europe it's something that we have been working with in the last 10 years, let's say, compared with the United States where you can find only a couple of, of funds that are applying these, these policies or these practices, but Yeah.

I'll, I'll give you a, a brief description of CEMEX Ventures, right? I don't know if you're familiar with Cemex ?

William Ward01:33

I've looked it up. So I think it's specialized in construction, right?

Miguel Carralón01:37

Yeah. It's a building material company actually is one of the largest cement manufacturers worldwide. We are present in 52 countries and have trade relationship in more than 92. So we offer solutions which are services to support the rapid growth of cities. And well, in terms of financial figures 14 billion of reported sales in 2021, and then an EBITDA close to 4 billion. And in 2017, they decided to create CEMEX venture as the open innovation or corporate venture capital arm of CEMEX at the beginning with the mission of tech surveillance across the industry, not only in the building material site, but also along the whole value chain of the construction industry.

Our job is to bring innovation into CEMEX. And at the beginning, we were only working as a corporate venture capital investing in companies, minority investments. And later on we have, well, we came across with many entrepreneurs, project technologies and we wanted to bring all this into CEMEX.

So we have developed or put in place other strategies. Such as an accelerator program, venture builder, we have a few pilots. We are the orchestrators of one of the biggest construction competitions, eh, at the global scale. What else, what else? We have a joint venture with a construction company here in Spain.

To test new business models in regarding urbanization solutions or off-site construction. And since well, almost one year ago, we started working in, in this ESG policy. First of all, because we believe in it like I think it's something that all the investment managers should do. Not only to, we don't have to sell cause we don't have LP's.

We invest directly from the balance sheet of CEMEX. Some venture capitals are doing this because it's a good strategy to, to sell. It's a common trend nowadays in the industry. So it's a new, it's a tool to get more customers or more LPs, and it's another way to differentiate. But also from the portfolio management is a tool used to seek, identify new opportunities and also to minimize or reduce the risk of your portfolio because... like what I've done. When, when I started all this is to do a benchmark of best practices and normally the most common tools

were complement the common due diligence with ESG questionnaires, used to identify potential risk in terms of regulations, governance... Some questions, some, some topics are also covered by the legal, legal due diligence, for example compliance or issues about, about the senior management and so on, but also to identify risk regarding climate or diversity, social security.

And so on. So I don't know. Where would you like to conduct this interview? Yeah. I mean, if there is something that you would like to know, right. Or, or you want to know what are we doing at the moment or what are we implementing?

William Ward05:18

No, no, for now I'm so I'm, I'm, I've already done all the, the literature review also on the, on the current ESG practices of venture capital funds and in some measure to of impact venture capital funds, which are quite... well, as you said, it is for like quite a trendy manner of investing right now to differentiate because it's a really hot topic in society and, and everything. So, what I'm focusing on is how, how can the fund manager evaluate the ESG performance of a startup because it's such a small structure. So, the ESG policy is not so, so developed. They have some practices and after investment, how they shape the ESG policies of these companies they invest in via mentoring, coaching, and, and just accompanying the, the startup mm-hmm

Also maximize the return, not from a financial point of view, which is also a consideration, but also impact, which is hard to measure.

Miguel Carralón06:27

This is a problem that everybody using ESG factors is facing at the moment. Especially related to and when you are talking about this, I think everybody's talking or at least having it in their mind.

The environmental phase how to measure the greenhouse gas emissions of, of the companies, or as you were saying, how to implement a real policy that can help that company outperform between their peers. So, the first question at the moment when. A lot of improvements from the tech side.

And there are a lot of platforms I can give you, or I can send you a few names such as green project technologies or world flavor. And I have a couple more, I don't remember the name now, but they, they have created kind of control dashboards that, implement with different information from the from the startups in order to calculate greenhouse gas emissions scope one, scope two emissions.

But I think that you know, we are investing in seed companies where they are trying to focus on getting to the next day to survive. So, it's really tough to, to, to measure or have at least one member of the company involved reporting this kind of metrics. So these companies normally ask travel information about these companies information about their technology, they minimized for example, we invest in construction. So a lot of our investments goes to the carbonization technologies. So how those technologies help reduce the emissions of industries such as, or steel so in that sense, it's easy to measure because those technologies are reducing the, the, the emissions.

And this is, but others such as, I don't know, supply chain or software as a service company is really tough. Like you can measure, you can an ask for the like energy supplies or something like that, but it's really tough. So, I think now it's like this [makes gesture of feeling the wind on his finger], the, the way they, they measure it.

So, mm, this is why we haven't signed any agreement yet with any of these companies, because I think from the climate or environmental point of view it is not really accurate. But in the other hand, they help you with other stuff. Such as diversity reporting and all the regulation, right?

So from this area the moment, I think it's really tough to measure all this information, but from the, the other. Question was how to improve these metrics and how to have a better performance from non-financial metrics. And what we plan to do is you know, our ESG policy. We are going, as I mentioned before, we are going to do a questionnaire.

And with that questionnaire regarding all these topics: diversity inclusion, security, management, and so on, we want to evaluate and give a score to each company at the beginning. It's not going to be a red flag or a reason why not to invest in that company, but maybe for the next round for follow.

If they haven't improved their metrics, we can reject that investment. Okay. So once our due diligence is completed we have an ESG committee where we are going to identify third actions to improve the current situation of the company. And we have not yet used it. But it can be different direct advice.

Like, Hey, you need to do this or try to think this like the opposite way in order to improve or, Hey, you need to hire a woman in the senior management something like that. And then recommend ESG training in order to have these like guidelines and how to implement that in the day to day or business as usual or day to day routine.

So, this is how we want to help these companies improve from a non-non-financial right point of.

William Ward10:54

Okay. And when you say ES ESG training, is it something that you plan to offer yourselves or are you planning to partner with some as you said, the accelerators integrators

Miguel Carralón11:04

it's something that we want to do internally and externally, internally once we have all this information, all these outcomes from the questionnaire the ESG the ESG committee...it's not only to give them a score but identify areas where this company can improve or best practices. We are in contact with many companies, and we know a lot of peers. So, it's easy to recommend actions that the competitors of this company eh, is doing better in certain areas.

and also, we want to identify different trainings or coaching or mentoring sessions that can help the management of, of each company to put in place these policies or best practices, or try to reshape their business model including all these. Which in the future is going to identify, help them identify new opportunities, minimize risk.

And in the future, investors are going to invest in companies that have this a concept in, in their mind. Cause right. It is a way to. To, to reduce the, the risk that its company is facing.

William Ward12:26

so, you are basically you're offering your expertise and network to the, the portfolio companies, so that can benefit.

Miguel Carralón12:33

Yeah. And I would say that one of our... the tools that we want to use, one of them is we want to connect and engage with other players in the industry as open innovation arm. We try to establish relationships with all the players in the ecosystem, not only with startups, but also with other venture capitals, universities, knowledge centers.

I, I guess you have heard about PRI, which is pushing, pushing ESG. In, in well investment industry, not specifically in venture capital, because they have nothing in in venture capital. Yes. And an easy way to, to say I'm, I'm implementing ESG policies is sign the commitment of PRI, because they don't request almost anything.

You have 20 months in order to develop your, your policy. And when. The first meeting with them, we decided to be developing everything from our site and then become signatories. But well, as I was saying there are there are agencies that helped you identify best practices actions information about different in.

Also, potential training and then from CEMEX, they have developed a task force to develop. ODGs no, OTB ODGs no, the SDGs, sorry. Yeah. And to develop sustainable finance within corporate finance. So also, this is a good guide, focus on SDGs to, to improve practices or develop new policies.

Yeah. So there are many tools, guidelines. There is a lot of literature. There is, I think this is common sense. There is nothing written. There is not a best manual and each company needs to adapt these guidelines to their activity. But this is for me, this is not negative, it's something positive because anybody can develop their best practices and create these best manuals.

William Ward14:59

And also so you said you were, you were going to send the questionnaires to your identified profiles and Identify weak points, but I've seen in literature that one of the main problems is

information asymmetry. So, because there's small companies, not much information is available.

So you basically rely on what they're telling you.

Miguel Carralón 15:21

So give your own, our question is focus on all these topics commitments, climate, waste, and so on. Mm-hmm we don't want them to have a...like our question already that the answers are yes or no. Mm-hmm for example, do you have any kind of commitment or do you have formal contracts for all employees say yes.

No, but if the answer is yes, you have to prove it. Show me your policy. Show me all your contracts. Show me your, your environmental commitment. Show me your suppliers policy. So there is nothing. And the score, it means nothing, a number, a single number. It doesn't mean something. If, if, if you don't compare it, like for example, I have done 16.times outperformance in one investment this is high. This is low. It can be high, but if the rest of your competitors are doing 20 times or 50, it is low, so you need to compare this, right. And as you said, there is not enough information at the moment and nobody's collecting, well, they're starting collect this data, but there is not a common data.

And free. Yes, of course, database. So, it's really tough to, to, to compare, especially in venture capital, where, where you have sometimes restrictions cause as minority investors like we are sometimes we don't have access to information. We want to out a cloud in, in the turn to at least once a year report, this kind of information.

but what we do is try to build our own database and try to compare with their peers. When available if not this is common sense, right? You use your own experience to evaluate the, the performance and,

And aligned with like engaging with, with. is also to, to learn about other practices that others are putting in place and try to improve our ESG strategy.

We are starting with this. Everybody is starting with this. There are a few venture capitals, especially the Southern part of, of Europe, Italy, Spain, where this is more. So, try to establish relationships with them and learn and implement it.

William Ward17:55

Mm-hmm yeah. In Belgium, there's a sustainably investment network called solifin where all the actors, because it's a really small market, right.

In Belgium, it's really not many actors. So they all have this kind of platform where they offered the, even the, the. The entrepreneurs that are looking for investment can come to this platform. And then the project is offered to the whole community, and they can exchange best, best practices. So maybe that is something that you're aiming for as well to,

Miguel Carralón18:23

Yeah, of course we are. We are open to, to keep improving and adding new well best practices. Mm-hmm

William Ward18:32

.And I don't know if maybe CEMEX ventures is a, a bit young for that, but do you have any idea what kind of return on investment strategies you're going to implement? So, you said you are investing CEMEX own capital, so you're not selling, you don't need to sell to be able to reinvest into, into companies, but do you have some preferences for the kind of exits for example, down the line?

also, another problem is how to evaluate the impact over the period that you have had a minority share inside the company, like how to evaluate the impact on the whole period of the investment.

Miguel Carralón19:09

Yeah. So as non-financial venture capital, let's say that our investment performance can be measured from different point of view.

Of course, first of all the financial performance that its investment, the return of its investment, then the return from a sustainable point of view. From CEMEX vendors, we are well aligned with the claims or net zero strategy of CEMEX I don't know mm-hmm if you're familiar with the manufacturing process of cement, but it's really intensive in terms of energy

and CO2 emission, actually the construction industry and the cement industry is one of the largest pollution...

Meters of, of pollution in the world. So, we are well aligned with business strategy and one of our verticals is bring construction, which encompasses as I said I CO2 avoidance reduction the carbonization. New alternative fuels new ways of energy waste management, recycling circular economy.

So one way to measure the, the impact or the return of our investment is from this point of view, mm-hmm, the amount of CO2 or waste that we have reduced and is easy to measure cause. Well as a cement company, we have to pay a lot of taxes for, for the greenhouse gas emissions. So from the CO2 emissions, so all that we can reduce is something that we are winning in terms of performance, to measure

William Ward20:46

offset, offset the carbon production via carbon offload, like offloading carbon via investments.

So you can get a reduction. Okay.

Miguel Carralón20:56

And then from an efficiency point of view all the efficiency that we are bringing to the company in terms of operations and not only to the company, but to the whole industry by innovative technologies, for example, especially in the concrete mixing design in the supply chain, how to optimize routes, how to...

I don't know, like there are many different ways and also we are looking on opportunities, for example, for segments or market needs with really low technological investigation in the last hundreds of years, for example, regarding climate, floods, coastal protection and so on.

So now that the sea is gaining space to land, how can we develop our help? Create new structures that can help here like what help reduce their erosion and what, so this is something that we are also looking for and how to measure all the impact from day one. We

want to do this with the reporting with the final due diligence where we want to measure and compare the initial ESGs score with the final ESGs score.

Okay. Is difficult to measure from a quantitative point of view, but. With this comparison, we are going to do exactly the same questionnaire and see how this company has evolved during this period.

William Ward22:37

And so you mentioning a lot of. environmental focus, which is logical because of the main core activities of CEMEX.

Right. But do you also aim for social, social ventures? I don't know, social housing or these kinds of investments, which are also related to construction?

Miguel Carralón22:54

And actually, it is one of the SDS and FX is aligned with, with that a lot of investments. Well, a lot of investments, some of them are for 3d printing, for example or offsite construction industrialization, construction. One of the, well, our game invent is related with offsite construction. So this is to explore new ways to build. But also this is a solution for affordable housing, especially in non-developed countries.

William Ward23:30

Right. Okay. Also so there are several like certification organisms, such as B Corp, for example. What do you think of them? Like, do you. Is it something that would sway you during the investment process? Or is it something that you would recommend those startups in your portfolio to attain?

Because it gives more certifiability like it gives credibility to the ESG efforts.

Miguel Carralón23:55

Well it's something that we haven't thought about it at the moment. What it, what is it? Certification agency or something like that?

William Ward24:01

Yeah. B Corp is a certification agency. So if you are B, B Corp certified so you have to, if, if you are a small company, it, it's not easy but easier to, to attain that if you are very big corporation, because you have to also answer some questionnaires, prove some reports show the proof for your efforts, and then they give you a score.

I think it's out of 200. And if you attain 80 out of 200, Then you are B Corp certified. So you are part of the network which gives you the certification. And actually, it's way easier to obtain when you are a small company, because then you can shape your strategy. Like you have to prove less, right?

Because if you're a huge venture, like XX, the, it would take years and years and years, but for startups, it might be a great idea. So, I don't know if you, if this could be a way for you. Get a, a proven return for ESG performance.

Miguel Carralón24:56

this is something that we can analyze I think it's something that we can also recommend.

I said, again, we are minority investors, right? Of course. So we cannot force the companies. And this is one of the main problems we cannot force the companies to obtain these certifications. Comply with certain reporting measures. So, this is something tough if you are not buying a majority estate of the company.

But yes, this is something interesting because also for next rounds, it's gonna be easier to complement the whole well, the, the due diligence is going to facilitate that process because you know that this company. Third standards, right. Verified by a third party with external independent party.

Mm-hmm so, yeah, this is something that we will, we will look by the way. Thank you. Mm-hmm no problem. But but yeah like they said, we are open to, to everything that, of course the company create more value.

William Ward25:55

Yeah. And you were mentioning having, so you're a minority stake investing company, but I've seen.

because there are startups, there are beginning on the market. The thing they lack most is expertise and experience. So I think venture capitals often have more, not controlled, but influence that the part of equity that they, that they yeah. Possess,

Miguel Carralón26:19

Especialy us because we are strategic investors, and we don't only invest.

We try to boost the, the growth of the company. With agreement, strategic agreement with CEMEX, access to our network, access to construction sites or manufacturing plants. And yeah, we have certain influence, but this is, we can advise, we can recommend to do this, but sometimes

William Ward26:47

You don't have the final decision

Miguel Carralón26:50

they, these companies sometimes they don't have their resources mm-hmm of course to take these courses or these certifications

William Ward26:58

mm-hmm yeah, yeah, for sure.

But then also going for investment might also be a way to gain the capital right?

Miguel Carralón27:07

Yeah. And this is something that companies started realized when they want to money. For, for next rounds unit of course solid and strong metrics. And if these financial metrics can be complimented with these kind of certifications it's always a plus.

William Ward27:28

Do you have. When you were talking about later rounds, do you have presets impact goals? Like you were talking about decarbonization? Do you have a set amount of carbon that you want the company to, to offset, or attain certain goals in terms of decarbonization before, before a certain period or before you, they secure the next round in.

Miguel Carralón27:53

Yeah, but this depends on the company. It's not the same a company that has a technology for the carbonization. I was saying at the beginning of the interview that a company that has developed a software or a hardware for supply chain mm-hmm for example, I don't know track the routes or make them more efficient.

Or I don't know something that produce CO₂, but less than the common or average standards in the industry. So, this startup is going to produce pollution, but it's not comparable with one technology. That, or, or that use waste to produce energy. Yes. Yes. So you, you have to compare that and this is that.

we are not worried about like the thing is its company needs to get better numbers in terms of reduction of, of CO₂. But I don't know, this is a really tough question to ask, cause it depends on the startup that you're thinking.

William Ward28:59

Right. But the, the. you, you just aim to be doing better, but there's no fixed objectives.

Miguel Carralón29:06

Yeah. Like it's really difficult to compare in this industry. Mm-hmm apples with apples.

William Ward29:11

Yes. So yeah, it's really tailored to each, each project in individually, I guess. Exactly. So that's also difficult to evaluate even for the evaluation of performance because it's in some companies, it. Good, but not enough.

And in some companies the same amount. it's excellent. You know, so,

Miguel Carralón29:30

and will I have to leave you? Cause I have a meeting which was at 1230. We can continue later if you want?

William Ward29:38

No, I think I got all the, all the questions. You were talking about giving me some, some platforms that were giving some tools about yeah.

Emerging and if you could send me those, that would be amazing. And I think I have all the information where it's perfect timing. It's. So, thank you so much. Right? Awesome.

Miguel Carralón29:53

I'm writing my emails here in the chat. Perfect. So feel free to write me if you need something. Okay. I'm happy to read your, your thesis.

William Ward30:03

Yeah, it's the only problem is it'll be in French, but I I'm happy to, to send it to you anyway. So you can also see all the recommendations. I'm going to be recommending a methodology also so you can inspire yourself.

Perfect. Thank you so much for your time.

Annexe 4 : Retranscription de l'interview avec Mr Olivier Van Cauwelaert, CEO du fonds Scale Up

Olivier Van Cauwelaert00:00

Notre fond a connu différentes étapes. Au départ c'est un fonds qui était axé sur cinq problématiques intégrant la mobilité douce, l'énergie verte, les services, immobiliers et l'alimentation durable.

Et très rapidement on s'est rendu compte que le secteur dans lequel on avait le plus d'expertise était l'alimentation durable, les autres secteurs, il y a des toujours plus important et bien plus costaud que nous, qui connaissait mieux la problématique à chaque fois des secteurs. Et donc on a décidé de se spécialiser un certain moment dans la d'alimentation durable, ça a été le premier changement. Ca a dû avoir lieu, on je dirais que ça devait être. Ça devait être en deux mille dix-huit.

À partir de ce moment-là, comme on avait des participations dans de l'immobilier... Exit de ce projet. On est sorti de ce projet en deux mille vingt et on s'est alors à ce moment-là vraiment concentré sur l'alimentation durable. C'est un petit fond. On a pas énormément de je dirais de capital, de fonds investis.

Mais pour essayer de prendre un des objectifs qu'on s'était fixé. C'est déjà assez compliqué de trouver des projets qui répond à nos attentes. C'est vraiment c'est, c'est pas une chose facile. Et donc aujourd'hui on est bien occupé dans la recherche de projets qui ont du sens et qui répondent à nos objectifs et financier et impact. Aujourd'hui, nous avons huit participations et on a eu trois exit. En deux mille vingt-deux, on est sorti de FARM. Là on est on est sorti en février deux mille vingt-deux sorties également de Champignons Bruxelles.

Voilà. Donc on est sûr deux trois participations était chaque fois arrivées à une certaine maturité et qui rentraient dans un nouveau cadre de développement où les moyens et notre contribution ne permettait pas de garder le lead pour les entreprises, on aurait été systématiquement excessivement minorisés.

C'était pas notre objectif.

William Ward03:24

OK, quand vous parlez de l'exit, est ce que vous avez des processus pour mesurer l'impact? Si vous avez atteint vos objectifs d'impact sur tout le long de l'investissement ou comment ça se passe?

Olivier Van Cauwelaert03:36

Ce que nous faisons, c'est au moment où on rentre dans un projet, c'est de définir ensemble avec les porteurs de projets pour essayer de voir quel est impact qu'ils parviennent à générer et l'impact pour nous il est relativement facile à réaliser. On a une grille d'analyse.

Nous on est convaincus que dans le secteur de l'alimentation durable, qui représente vingt ,vingt-deux pour cent des gaz à effet de serre chargé de gaz à effet de serre. On s'est dit qu'on allait se concentrer là-dessus.

Et donc comment diminuer les gaz à effet de serre, bien sûr. Il y a dans l'alimentation aussi des multiples facteurs sur lesquels on peut travailler. Le facteur principal sur lequel on voudrait travailler, c'est effectivement nous assurer que les participations aient un impact sur le sol, élément principal de rejet en termes de gaz à effets de serre.

Donc si on peut s'assurer que un projet dans lequel on va vont dans une ,...

je dirais implique l'économie générative, en tous les cas de l'agriculture régénérative en ce qui concerne les sols c'est-à-dire qu'il y a pas de labour.

Et c'est principalement quand il y avait du labour, il y a du rejet de gaz à effet de serre. Si on peut mesurer ça, nous avons quelque part atteint notre objectif. On essaye de le mesurer.

On essaie de fixer avec les porteurs de projets en se disant : très bien... Le pourcentage de la production de cette agriculture régénérative sans labour et on essaie de mesurer ça et on essaye de d'augmenter ça au fur et à mesure. On est dans cette participation. je prends l'exemple de La Boulangerie. Alors bien sûr, on peut rajouter d'autres critères... du fait de trouver des acteurs locaux vous permet aussi de travailler sur les gaz à effet de serre.

Au niveau du transport mais l'axe principal est de dire : très bien. ici nous venons d'investir dans une boulangerie. Nous devons donc... nous avons fixé avec des porteurs de projets et ils le savent, si ils viennent chercher de l'argent chez nous.

Bien sûr, il faut que ce soit rentable parce qu'un projet non rentable est un projet qui, n'est pas durable, qui n'est pas pérenne... donc ça sert à rien de le financer.

donc nous sommes très attentifs à ce point-là. Et puis à l'autre point ...très bien, quelle est la production, le pourcentage de la production qui peut venir de cette économie régénérative? Combien d'agriculteurs vous connaissez, qui sont dans ce secteur-là qui peuvent alimenter votre production et on regarde combien de tonnes.

Et en fonction de ça, on regarde combien d'hectares et en fonction de ça on calcule, quel est le sur base de l'investissement que nous avons fait. ce qu'on fait... les gaz à effet de serre, tout ça va réduire grâce à cette cet investissement, les deux sont mesurées.

William Ward07:35

Quand je parle de performances ESG, vous êtes plus focus sur la performance environnementale.

Olivier Van Cauwelaert07:45

Oui tout à fait. C'est l'élément principal. Et je dois dire que j'ai eu des difficultés à faire passer certains projets qui sont aux yeux de nos investisseurs moins critiques. Je prends un exemple santé. un peu. On a présenté un projet de biscuits sans gluten. Et bien ce projet depuis, n'a pas reçu l'adhésion à cent pour cent que nos investisseurs, dans la mesure où certains disent là la défendre, cette notion de santé, c'est important mais, ça représente un pour cent de la population. Il y a dix pour cent de la population intéressé. Ça reste une niche.

Mais la crise climatique va nous faire basculer dans une impossibilité à pouvoir produire ce type de produit. Donc c'est intéressant d'accord, vous vous rendez compte qu'il y a même à l'intérieur de notre actionnariat des gens excessivement focalisé sur le côté environnemental.

Et ça rend l'accès à des projets très compliqué. Mais donc avoir un fonds de plusieurs centaines de millions ne servirait à rien parce que il y a pas assez de projets. Donc il faut déjà susciter des projets et sensibiliser à l'intérêt que nous avons.

Il y en a qui le savent et qui viennent vers nous pour ça. Il y en a d'autres qui disent Mais regardez-la je, j'ai du social? Eh bien très bien, très bien continuez, mais nous, notre préoccupation première est environnementale.

William Ward10:25

d'accord, donc pour intégrer donc ce critère dans l'investissement, J'ai vu que une un gros problème c'est de récolter donc des données fiables. Qu'est-ce que vous vous basez sur

uniquement ce que les investisseurs viennent vous présenter? Et puis vous utilisez votre propre expertise.

Olivier Van Cauwelaert11:45

Oui les projets, voilà, je vous disais...

je vois donc l'exemple des biscuits sans gluten, ils nous donnent la totalité de la liste de ses fournisseurs et pays de provenance.

Nous essayons de voir avec lui, en fonction du volume, ce qu'on peut rapatrier au niveau local et là où on connaît des producteurs qui sont dans l'agriculture régénérative pour les compagnies, on sait déjà dire d'avance dans ce projet-là : Ils ont quatre ou cinq pour cent ce qui correspond à nos exigences, ont signé une convention d'actionnaires dans laquelle on détermine ensemble les secteurs dans lesquels on veut qu'il y ait un changement. d'accord, Donc les mesures sont difficiles? Oui et nous, parce que parce qu'on est tellement focalisé sur l'environnemental que on en fait, on est. On soutient aussi toutes les initiatives.

Donc je connais des producteurs. On peut investir directement dans ces producteurs, on le fait. si, mais individuellement de temps en temps, on connaît des producteurs et on les soutient et on rentre dans leur capital indirectement via des participation.

William Ward14:02

et donc vous parler d'accompagnement.

Donc vous vous amenez aussi donc comme avantage aux en présenteurs de projet votre réseau, parce que vous avez évidemment des contacts. Donc en termes d'accompagnement, est ce que vous avez par exemple des accords avec des incubateurs ou des structures d'accompagnement de ce genre?

Olivier Van Cauwelaert14:23

oui.

Aujourd'hui, la particularité de notre, c'est que c'est un fonds excessivement entrepreneurial, c'est-à-dire que ce sont des anciens entrepreneurs qui ont vendu leur société. Qui ont une très bonne expertise du domaine d'activité dans lequel nous sommes, qui ont envie d'accompagner des porteurs de projets. Donc nous, nous investissons qu'à partir du moment où on peut siéger au conseil d'administration. Ca c'est une condition sine qua none.

Une fois qu'on est dans un conseil d'administration, nous prévoyons également un fil d'accompagnement. d'accompagnement que le management de choisir parmi des ressources qu'on met à sa disposition. Et nous investissons entre autres dans des projets d'accompagnement, par exemple Farm For Good, qui amènent les agriculteurs à changer leur manière de produire.

on est très attentif en amont. et là où on investit, on investit, et on accompagne au changement.

William Ward16:05

donc si j'ai vu que vous faites partie donc de la plate-forme Solifin. mais Est-ce que vous pourriez peut m'expliquer ce que vous en tirez, vous amenez à cette plate-forme donc un peu le principe ?

Olivier Van Cauwelaert16:17

J'étais administrateur, on a participé à la création. En fait on avait peu de projets qui étaient encore sensibilisés à la problématique d'investir autrement, investir avec l'impact. Et donc il nous semblait intéressant et important de rassembler tous les acteurs, attaché tous les acteurs dans le secteur financier.

Donc solifin vient bien de finance solidaire. On va retrouver différents acteurs de la finance solidaire, comme Triodos, Kredal etc.

Donc tu trouves une multitude d'entreprises et aussi des coopératives citoyenne de crowdfunding que tu retrouve à l'intérieur de solifin et donc il nous semblait important de pouvoir les rassembler pour donner une image très claire en disant : l'ensemble de ces acteurs sont sensibles à cette problématique.

Travailler dans le même sens et de telle manière à ce que les porteurs de projet puisse se préparer en se disant bon en fonction du financement dont j'ai besoin, c'est plutôt un tel et tel et tel acteur que j'ai envie de travailler. Est-ce que ça apporte? Nous en fait ça nous apporte très peu. Pourquoi? Parce que nous faisons du scale up et que solifin fonctionne très bien pour les jeunes startups.

Donc, je me permet d'analyser tous les dossiers qui sont en lice pour tous et ce sont en général dans un second temps où l'entreprise détail de grosses un million d'euros de chiffre d'affaires et souhaiterait passer à cinq millions de titres. Il a besoin pour sa dans un second tour de moyens supplémentaires. Et c'est là que nous allons intervenir.

On retrouve à travers Solifin entre ceux qui ont cette maturité là, mais comment les identifier. Il y en a maintenant un certain qui atteignent une taille où on doit être moins exigeant. Par exemple lui, certains ne sont pas bio, mais selon les très bons projets des agriculteurs régénératrice sans labour, des pétitions, alors est-ce que pour nous il y a plus important?

le bio ou le sans labour ? On doit choisir selon nos critères. Et donc on a une gradation de nos critères, il y en a des plus importants que d'autres.

on essaye de trouver deux à trois projets par an cette année, si on en a déjà. On termine l'année avec deux participations.

William Ward22:23

Donc des entrepreneurs pourraient s'adresser à d'autres acteurs de la plateforme d'abord et puis vous entrez en jeu quand elles arrivent au prochain stade.

Olivier Van Cauwelaert22:33

Oui exactement.

Donc je vous le disais, il vaut mieux collaborer et savoir ce qui se passe dans le marché, savoir qui accompagnent quel type de projet pour rester en contact. Aujourd'hui, on n'a identifié des projets par exemple FRUITS, qui est un projet trop petit selon nos critères. Mais on les a rejoint quand ils ont eu besoin d'un apport en capital de quatre cent mille euros.

Et donc c'était trop petit on puisque, comme je vous disais un des critères pour une place au conseil d'administration avant la taille de donc le compte, ça doit être clairement établi un ou deux ans d'activité. Et ici en l'occurrence, il avait, je crois, un an et demi d'activité, deux cent cinquante mille de chiffre avec des contrats qu'ils avaient passé à cinq cents et donc voilà, cette trajectoire qui se dessinait, on est, on est rentrés dedans.

William Ward24:27

J'ai aussi vu que vous étiez certifié BCorp... Est-ce quelque chose que vous pourriez conseiller aux projets que vous accompagnez ?

Olivier Van Cauwelaert24:41

Nous avons demandé à chacun de nos projets de devenir BCorp et aucun a réussi à le faire parce qu'ils étaient tellement occupés à lancer leur activité et donc assurer la pérennité financière de leur activité que passer du temps à se mobiliser n'était pas possible.

Mais on n'a pas réussi. Pourtant on l'avait mis dans la convention d'actionnaires, mais on ne sait pas, on n'en fait plus. un des éléments refus de projets parce qu'on s'est rendu compte que nous, on est BCorp depuis quatre ans. Durant cette période, on a su convaincre, aucun projet de passer du temps.

William Ward25:49

c'est un critère qui vous plaît mais que qui n'est pas, comme vous dites, dures à mettre en place quoi, Mais ce serait...

Olivier Van Cauwelaert25:56

...ce serait utile

William Ward25:58

parce que j'ai vu que c'était assez compliqué d'un point de vue de ressources pour les startup aussi, de pourrait consacrer du temps et de l'argent, surtout en pleine phase d'expansion.

Alors j'ai une dernière question sur la gouvernance des start-up. Donc , vous avez dit que vous voulez avoir une influence sur le conseil, le conseil d'administrations. Est-ce que vous faites ça pour être sûr de pouvoir avoir un impact sur leur décision et garder un peu là la mainmise sur leur stratégie?

Ou , c'est quoi votre raisonnement derrière?

Olivier Van Cauwelaert26:41

Non, c'est très clairement pour faire partie. La gouvernance en termes de décisions décisionnel, c'est très clair. Il y a certaines décisions qui, , notre accord au niveau du conseil d'administration. oui, à partir du moment où une entreprise, veut changer de cap stratégique.

comme on est l'acteur en général principal d'un financier, on veut avoir notre mot à dire, même si chez nous on est toujours minoritaire. On leur dit d'un côté on est minoritaires, vous garder le contrôle de votre entreprise, mais en contrepartie, on demande des engagements de la part de prendre certaines décisions qui irait à l'encontre de nos intérêts.

Donc là-dessus définit très clairement ensemble et souvent quand on a des causes aux investisseurs, les investisseurs soutiennent. On a tout intérêt à aller dans ce sens-là.

William Ward28:02

OK et un tout dernier point que j'aimerais aborder, c'est le manque aujourd'hui de la standardisation, de la mesure, de la performance ESG.

Donc c'est quelque chose qui est assez dure pour le moment à vérifier ou en tous cas à standardiser. Il y a pas mal de plates-formes qui permettent de de un par exemple traquer tous les investissements de portefeuille, tout ça est ce que vous utilisez des outils de ce genre-là?

Olivier Van Cauwelaert28:32

On a essayé. On nous a proposé des plateformes françaises qui étaient qui étaient actives dans ce secteur.

On a chaque année. , des étudiants HEC. On leur demande à ses étudiants de mesurer et chaque fois, chaque année, c'est d'autres types de mesures qui sont proposés et C'est pour ça qu'on s'est limité à quelques critères que nous maîtrisons bien.

Le critère qu'on maîtrise le mieux, c'est le critère de l'agriculture générative un et deux sur les critères de l'économie locale. Tout ce qui est ça, c'est des choses qu'on sait mesurer combien les producteurs sont belges, Voilà ça. Tant de pourcentage de tonnes matières premières proviennent du marché local. Dans cette panoplie, combien sont génératifs?

Un des projets par exemple...puisqueaujourd'hui son produit qui explose, un produit qui vient d'Espagne. Ce sont des chips qui sont les meilleurs dans la catégorie avec application. ça, je les ai et donc c'est une de la viande produit. Cette gamme de produits a explosé en termes de volume, est rentré dans la grande distribution classique.

Et vous, ce sont des dents? Tant mieux, mais, mais son produit provient d'Espagne. donc ça transporte d'Espagne donc on transporte l'air quoi. Oui, le transport scolaire, on n'est pas dans le local et on n'est pas d'origine. Ça, c'est qu'est-ce que vous dites? Vous avez commencé à investir des produits explose et on se réjouit pour la santé économique de l'entreprise.

Mais on n'est plus du tout dans nos objectifs, mais pas du tout. On sensibilise, on a au niveau du conseil d'administration et s'est dit qu'est-ce que tu vas faire. pas de chance, il y a un client américain qui veut commander. Donc vous rendez compte, on va ouvrir les mêmes chips aux Etats Unis, c'est quelle absurdité.

William Ward32:14

Oui, mais donc, vous avez vraiment un suivi permanent, à chaque instant. Et quand ça ne suit plus vos critères vous réagissez...

voir quitte à quitte à sortir, si ça continue dans la mauvaise direction

Olivier Van Cauwelaert32:27

exactement,

je serais d'avis de commencer à sortir de cette entreprise. Sauf si il y a une proposition.

une nouvelle ligne de produits qui correspond

aux attentes ou quelques choses comme ça. Oui, en tout cas, travailler avec eux pour leur signifier que en tout cas, il faut changer. Vous avez en tout cas que c'est plus en ligne avec les objectifs et que il faut...

Il faut agir quoi.

William Ward33:00

je pense que j'ai à peu près tout donc je vous laisse retourner à vos vacances.

Euh merci beaucoup de de leur du temps pour me répondre.

Olivier Van Cauwelaert33:19

je vous remercie.

Annexe 5 : Retranscription de l'interview avec Mr François Scarnière, Directeur des produits pour le fonds FundsForGood

William Ward00:00

Commençons...

François Scarnière00:02

J'aurais une petite question : les questions, les réponses, ça va être agrégé dans ton étude, ce sera vraiment enfin je veux dire participant, participant à ton enquête pour savoir si par exemple on va dire les réponses exactement ou si ce sera part d'une étude statistique ?

William Ward00:24

Non j'ai plutôt j'ai plutôt analysée par fonds.

Après si tu préfères que ce soit non pas confidentiel mais ouais l'idée c'était de en fait j'ai quatre font que voir et analyser les pratiques pour chaque fonds et puis analyser proposer une méthodologie de de l'investissement en fait par après en identifiant les meilleures pratiques.

François Scarnière00:53

Et qui sont les autres? Les autres

William Ward00:56

J'ai interviewé 3 fonds pour le moment, donc CitizenFund, Scale Up et Cemex Ventures

François Scarnière01:05

d'accord, mais là, du coup nous c'est pas vraiment du venture capital.

William Ward01:15

oui je sais, je

j'explore vraiment plusieurs types de fonds. C'est vraiment juste pour se focaliser sur les méthodologies d'investissements. Identifier un peu ce qui se fait sur le marché parce que c'est un peu, un nouveau sujet? On va dire en tout cas que j'analyse littérature et tout ça.

Ouais, voilà, je vais commencer Donc, en présentant, je suis en dernière année la scène en en développement durable, donc en dans la majeure Philippe de Woot et donc le sujet, précisément de de mémoire, c'est comment les fonds de venture capital peuvent intégrer la

performance ESG dans leur processus d'investissement et puis dans leur suivi pour s'assurer que les investissements qui font continue à donner de bonnes performances ESG par après tant qu'ils sont dans leur portefeuille.

Euh donc , je sais pas si tu peux te présenter rapidement, toi et FundsForGood

François Scarnière02:13

Bien sûr. Donc, moi, je m'appelle François Scarnière. Je suis responsable produit chez FundsForGood, c'est un peu un animal bizarre dans le milieu de la finance, parce qu'on en fait deux activités, une activité fort.

Profiter une activité n'en profite. L'activité n'en profite est entre guillemets, l'activité qu'on veut mettre en avant, qui est en fait notre objectif principal, qui en fait générer de l'impact en en si tu veux en aidant des entrepreneurs qui sont précarisé à lancer leur activité sont par exemple des coiffeurs qui ont besoin de cinq mille euros pour lancer leur business.

Ils n'ont pas accès au crédit bancaire, ils n'ont pas de moyens personnels pour le faire. Donc on travaille en partenariat avec des organismes de microcrédit, alors on leur fait des prêts d'honneur c'est-à-dire que ce sont des prêts subordonnés sans intérêt c'est-à-dire qu'ils reçoivent par exemple immédiatement le montant mais commence le rembourser seulement une fois que le micro crédit aura été remboursé.

Pour nous c'est une activité qui est donc n'est pas profitable. C'est même une activité sur lequel on fait des pertes puisque en général on récupère nonante pour cent de l'argent qu'on prête. Mais c'est notre objectif principal, c'est de, c'est de générer de l'impact et de supporter les entrepreneurs qui ont plus besoin.

Alors comment est-ce qu'on finance? Ça vient en fait là? la distribution de fonds de placement. Donc on a une sicav en fait la goutte sur la sur laquelle se trouvent des compartiments, donc des fonds d'investissement qu'on distribue soit via des banques, soit des courtiers en assurance, soit via des clients fortunés qui investissent en direct, donc là-dessus nous, on se rémunère on a des frais de gestion.

Ces frais de gestion sont ensuite splités entre nous, les distributeurs et les et les gestionnaires ne gère pas nos propres fonds. de cette partie des frais de gestion qui nous reviennent. Dix pour cent sont d'office versés à notre belle activité non profit et à la fin de l'année, si on regarde un coup de rentabilité et si on sait que si la moitié de nos profits est supérieur à dix

pour cent des revenus, on va reverser une partie supplémentaire pour faire en sorte cinquante pour cent.

Le plus gros de dix pour cent des revenus. FundsForGood existe depuis maintenant une petite dizaine d'années et on a déjà fait déjà supporter plus ou moins mille entrepreneurs. Et on a à peu près un plus ou moins un million de prêts d'honneur d'années.

William Ward04:38

OK et donc quand tu parles de sicav, parce que c'est vous qui gérez le fonds c'est pas vous qui choisissez les projets dans lequel vous investissez ou vous avez aussi des quand on parle de de gestion de frais de gestion est c'est vous qui vous occuper de gérer le...

François Scarnière04:56

...fonds alors en fait, donc on a fait un fonds d'investissement, c'est si tu veux, il y a plein d'activités possibles dans le fonds d'investissement, tu vois celui qui va le vendre, celui qui va le gérer, celui qui va faire la gestion administrative, celui qui va faire la-le, la capture des actifs vraiment plein de tâches différentes.

Et en général par exemple, si tu vas chez Belfius ou chez KBC, tout va être fait dans la même dans la même maison. nous en fait pour simplifier la structure. En fait, on va déléguer beaucoup. Donc nous en fait, on est la sicav, on gère la sicav et dans cette sicav qui est en fait une société, une société d'investissement doit avoir différents compartiments.

Cette sicav, elle va avoir un auditeur, elle va avoir un administrateur, elle va avoir, elle va avoir des distributeurs qui vont être les banques, les compagnies d'assurance. On va avoir une stratégie d'investissement. Et pour appliquer ces stratégies d'investissement, il va y avoir un gestionnaire délégué.

Par exemple, on a un fonds qui investit dans les clean tech technologies propres. Il y a un gestionnaire dédié à sa qui va gérer le fonds. Et donc en fait, nous, on va déterminer la politique d'investissement du fonds c'est-à-dire qu'on va déterminer les grandes lignes selon lequel le fonds doivent être gérées et puis ensuite, on délègue la gestion quotidienne aux gestionnaires. C'est lui qui décide, qui achète l'action, achète l'obligation, je vends à tel moment. Je constitue un portefeuille comme cela, mais toujours dans la politique d'investissement et aussi la politique.

William Ward06:22

Voilà donc c'est vous qui mettez en place votre politique en amont?

Est-ce que vous avez des critères précis que auxquelles ils doivent répondre? Parce que le c'est quand même quelque chose qui est assez difficile à mesurer.

François Scarnière06:34

oui alors donc ici, il faut faire la différence entre le coté et le non coté parce que tu me parle de venture capital, juste faire un peu brièvement mon point de vue là-dessus.

donc nous on n'investit que dans du coté c'est quoi? C'est en fait acheter et vendre des titres de dette, des titres de propriété d'une société sur le marché. Pour la plupart des sociétés, ça ne va pas changer grand-chose puisque simplement c'est comment dire, c'est acheter une action, c'est augmenter la demande, c'est augmenter le prix.

Donc c'est valoriser l'actionnaire de la société qui en dessous elles. Ça va être intéressant pour elle seulement dans le cas où elle veut se recapitaliser, se refinancer sur les marchés donc en gros. chez nous, on considère que dans le coté, tu ne peux pas faire d'impact, sauf si tu es un actionnaire majoritaire et que tu peux aller voter.

Tu as un gros poids sur le management, un gros poids sur les actionnaires et tu peux quelque chose en tant qu'actionnaire minoritaire d'un tel fonds, la seule chose que tu peux faire en termes d'impact et on trouve que c'est assez limité. C'est effectivement réduire le coût du capital pour ces sociétés qui sont bon en termes de ce que tu vas supporter.

Celle-là est redirigé en fait les flux ou du moins les actifs vers ces sociétés qui sont vertueuse. Le venture capital qui est de l'investissement privé tu prends des participations en général. alors pas nécessairement majoritaire mais suffisamment importante. Et toi même tu participes à la gestion toi-même, tu peux mettre mon veto, tu peux guider les entrepreneurs et donc là, tu peux diriger la gestion vers des objectifs de durabilité qui sont ensuite clairement mesurable.

Là se trouve la différence. nous, on ne fait pas ou encore coté, puisqu'on on a lancé un fonds de dettes privées, justement, où là ce sera bien, ce sera beaucoup plus possible et pour lequel on va mettre. On a mis en place un tout en fait un de suivi qui est notamment liée à la contribution du fonds , à certains objectifs de développement durable.

Je suis les dix-sept SDGet je pense qu'il y a et c'est en général un peu ce qu'on ce qu'on ce qu'on observe aussi pour certains font liste et qui calcule en fait la contribution de société en

portefeuille assez effectivement durable mais nous même on n'a pas vraiment de contrôle là-dessus alors nous notre impact réel qu'on mesure, c'est via les entrepreneurs qu'on a financé.

On va suivre en fait le nombre d'entrepreneurs, de projets financés par an, le nombre d'emplois que cela créé, on essaye de favoriser une certaine diversité entre hommes et femmes est aussi une diversité en terme de public. public atteint, on va essayer de suivre ses objectifs.

C'est très simple en trois, quatre, trois, quatre metrics qu'on suit et alors on sait par sa en fait non en deux couples et deux couples d'entrepreneurs qu'on va financer, soit ce qu'on appelle les scope un qui sont des entrepreneurs vraiment précarisé c'est-à-dire. les gens qui ont vraiment total en terme de soutien financier mais qui ont quand même une bonne idée.

Et ensuite nous qu'on appelle plutôt le scope deux qui sont des entrepreneurs qui ont déjà un peu plus de moyens mais qui ont vraiment en fait un objectif non pas sociale mais vraiment sociétale, c'est-à-dire dans le sens où ils veulent répondre à un problème de société donc là-dessus on va financer des projets autour du de l'économie circulaire recyclage, excellente chose donc on fait de l'investissement.

de l'investissement durable ou responsable dans le coté. Dans ce sens, on tient compte de caractéristiques, de durabilité dans les investissements qu'on fait, tout en sachant très bien que notre impact réel est assez limitée.

William Ward10:10

Ok et pour cette partie non-profit...

Donc comme tu dis comment tu évalue là les informations que les demandeurs de de financement te procurent ce que tu utilises l'expertise du fonds pour voir si ça a du sens pour voir si ça tient la route ou

François Scarnière10:29

donc les fonds en fait le fonds d'investissement n'ont absolument rien à voir avec les personnes qu'on finance.

En fait si tu veux le fonds tourne. on prend notre propre libération, on prend l'argent, on la met dans une autre boîte. Cette boîte, elle sert à faire des affaires, des prêts d'honneur. En fait, notre fonds, si tu veux. En fait, il ne va pas du tout investir. Il ne va pas du tout comment financer directement les entrepreneurs.

Tout ça est très indirecte. En fait, je peux répondre à la question de manière notre fonds de fonds d'investissement. Ils achètent uniquement des actifs qui sont cotés, qui sont cotés, donc des actions, des obligations de sociétés. Là, il y a plusieurs critères qui se retrouvent dans notre politique. Qui pourra retrouver sur notre site internet.

Mais je vais te faire un petit un petit résumé, donc on s'est très classiques. Tu trouveras ça dans beaucoup de cotés. D'abord on fait des exclusions en termes d'activité, donc on exclut tout ce qui est pétrole, tabac, charbon, armes conventionnelles non conventionnelles. parfois avec une certaine limite du chiffre d'affaires. Parce que si tu regardes du point de vue tabac, tu ne pourras pas investir dans un Delhaize par exemple.

Donc tu fais en général nous ont fait cinq pour cent. Donc vraiment des exclusions pures et dures en termes de classes en termes d'activité dans lequel la société est impliqué et ensuite des exclusions en terme de comment dire, de respect des normes internationales. Donc on va supprimer toutes les sociétés qui sont qui ont vraiment enfreint des règles comme tu vois les UN global compact, les conventions, les principes des Nations unies pour les droits humains doit toujours vraiment exclusion.

Et puis ensuite, on va faire ... Donc ça c'est du screening négatif et normatif et ensuite après, on va essayer d'obtenir des objectifs au niveau de notre portefeuille où on va par exemple. Par exemple pour notre parti Action va prendre un benchmark action et on va essayer d'avoir une empreinte carbone qui au moins deux fois plus, au moins deux fois plus basse.

On va faire en sorte que on va prendre un score sociale. Qui est le Label Management Score qui est un des nombreux corps de mesure du score social de ton portefeuille que tu peux avoir, on va essayer qu'il soit toujours au moins dix ou vingt pour cent meilleurs. que le benchmark , à savoir qu'on investit dans des sociétés, qui sont déjà très fortement ESG et donc faire mieux que dix pour cent, c'est déjà assez compliqué.

Et alors aussi, on va exclure toutes les sociétés qui ont un rating qui est en dessous de triple B pour les marchés développés ou double B pour les marchés émergents, reconnaissant qu'en fait les marchés émergents, ils sont un peu en arrière par rapport en terme de budget. Donc si tu veux garder un portefeuille suffisamment diversifiés, il faut faire un compromis ici à gauche, à droite ça c'est vraiment notre politique ESG au niveau de nos fonds distincts.

Ensuite pour nos fonds, pour les entrepreneurs qu'on va financer évidemment il y a aussi les screening donc voilà, l'exclusion dont je te parlais sont encore en application. rarement

d'entrepreneurs qui viennent pour faire des produits des armes mais typiquement le tabac, ce qui alcool tout ce qui est CBD, les cigarettes électroniques tout ça on ne fait pas les bars, on ne fait pas non plus, on fait des traiteurs, des vins bio, des vins naturels, ça va, mais en général en fait on a un comité d'éthique qui va revoir en fait chacun des entrepreneurs qui veulent être qui cherche un financement, les partenaires qui ont travaillé.

Il faut absolument, quasiment aucun, beaucoup moins que nous nous sommes vraiment entrer dans nos cibles. Un précarisé possible, deux projet sociétal. et ensuite évidemment, dans des activités qui sont en ligne avec voilà la charte éthique, tout ça, Je peux t'envoyer aussi si tu veux. J'ai pas exactement en tête ce que moi je travaille beaucoup plus...

La partie du côté coté tout ce qui est la partie impacte soit plus.

William Ward14:30

Il y a des agences qui vont pouvoir évaluer la performance ESG. Mais pour le venture capital, c'est plus compliqué parce que c'est des startups, donc c'est pas ce n'est pas évaluable par ce genre d'organisme est donc tout à fait en interne. C'est là que votre parti non profit on va dire se rapproche un petit peu.

J'ai l'impression, c'est que votre propre expertise et ...

François Scarnière15:09

voilà donc et donc chaque entrepreneur qui passent chez nous, passe, qui veut en financements passent par le chaque foyer. Tous les dossiers sont passés en revue. Est ce qu'il y a potentiellement un problème? Voilà, bon, le comité d'éthique, enfin, je veux dire.

En fait, on a un comité, on a un comité de comités de crédit qui va déterminer si un crédit est donné ou pas. Et dans ce comité de crédit, tu as une partie standards d'éthique qui correspondent à ce que je disais. Il y a un comité et un comité de crise est juste que la discussion politique qui

William Ward15:39

travaillent côte à côte, quoi!

Enfin ça, Ce qui est donc pour ces donc toujours dans cette partie en profite pour accompagner ces entrepreneurs. Est-ce que vous avez des structures qui sont mises en place

pour je sais pas si vous avez des incubateurs et qui vous travaillez ou des structures d'accompagnement ce genre de choses

François Scarnière 15:57

alors?

comme il s'agit de d'entrepreneurs qui sont vraiment qui partent vraiment de rien tu vois c'est pas du ce sont pas des sociétés technologiques ou du c'est des gens qui partent de rien. Ils ont vingt-cinq euros pour acheter du matériel de coiffure, c'est vraiment c'est vraiment la base de la base.

Donc nous le support qu'on apporte, c'est un support, majoritairement du coaching. en fait vu qu'en plus du financement, une communauté d'à peu près deux cents, trois cents coach, on essaie chaque fois de match un entrepreneur qui désirent évidemment avec un de nos coach. Alors on a une charte d'éthique pour faire en sorte de favoriser la durabilité chez les entrepreneurs.

Pour être tout à fait honnête, je ne pense pas que ce soit l'élément principal. au début en tout cas tout ce qui fonctionne. Et de toute façon, comme ce sont pas des activités qui sont très comment dire qui est très polluante, qui soit très négatives en termes en terme de société. déjà, on limite un petit peu à ce niveau-là.

On parle vraiment de limiter les risques de durabilité et puis ensuite de favoriser la durabilité. Vraiment deux notions différentes. Nous, on va plutôt être dans la partie pour nos entrepreneurs, plutôt dans limiter les risques de durabilité. Et puis ensuite, dans un second temps, si c'est possible de favoriser la durabilité en fait.

Pour nos entrepreneurs précarisés, on va vraiment, on va les aider financièrement, les accompagner et essayer de faire en sorte que voilà. Il ne soient pas impliqués dans les activités qui sont négatives en terme de durabilité, tandis que notre scope deux comme par exemple tout ce qui tourne autour de l'économie circulaire recyclage ce genre de choses, c'est typiquement une approche purement pousser la durabilité au possible et là, comme leurs projets.

et déjà, , déjà un engagement en termes de durabilité. On ne va pas vraiment leur donner de leçons. On va, on va plutôt les accompagner, toujours en termes de coaching et d'accompagnement financier pour des gens de thématiques.

William Ward18:01

Alors mais du coup, du coup, votre fonds et pas exactement ce sur quoi je me concentre, mais je trouve ça intéressant de voir...

Parce que quand vous êtes en en deux parties, entre guillemets, il y a des choses à prendre d'un côté, une chose d'autres qui peuvent être combinées, en tout cas en capital

François Scarnière18:20

juste avant et juste une petite parenthèse.

Ce que tu as déjà contacter quelqu'un de chez Tellos ?

William Ward18:26

Oui j'ai essayé de les contacter mais pas de réponse. De plus c'est plus de l'impact investing que du impact venture capital, ils investissent généralement dans des plus grosses structures.

Mais moi, la problématique c'est vraiment comment on peut évaluer chez les petites structures, dans les starts up en particulier.

François Scarnière19:27

parce que tu vois genre j'imagine que tellos s'ils font l'impact, prennent des participations dans des petites sociétés, ils doivent quand même avoir tu vois même tu vois effectivement si ce ne sont pas des entreprises cotées doivent quand même avoir des métriques pour évaluer leur impact.

William Ward20:13

Sinon moi j'ai pas beaucoup plus de questions vu que les autres sont plus axées sur les fonds de venture capital.. Donc voilà, je pense que ça, je peux conclure ici. Merci beaucoup En tout cas pris le temps de répondre à ma question et bonne fin de journée merci beaucoup, merci au revoir

François Scarnière20:59

Oui bonne soirée !