

Haute Ecole
« ICHEC – ECAM – ISFSC »



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

Implémentation du Growth Hacking dans une start-up en Crowd-lending durable

Mémoire présenté par :
Ludovic DUMONT GIGOVIC

Pour l'obtention du diplôme de :
Master - Ingénieur commercial
Année académique 2020-2021

Promoteur :
Prof. Dr. Christel DUMAS

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles

Déclaration de non-plagiat :

Je soussigné DUMONT GIGOVIC Ludovic, élève en Master 2, déclare par la présente que le travail ci-joint est exempt de tout plagiat et respecte en tous points le règlement des études en matière d'emprunts, de citations et d'exploitation de sources diverses signé lors de mon inscription à l'ICHEC, ainsi que les instructions et consignes concernant les notes en bas de page, bibliographie, etc. mises à ma disposition sur ICHEC Campus. Par ma signature, je certifie sur l'honneur avoir pris connaissance des documents précités et que le travail présenté est original et exempt de tout emprunt à un tiers non cité correctement.

Date

20 octobre 2021

Signature

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ludovic Dumont GIGOVIC". The signature is fluid and cursive, with a distinct upward flourish at the end.

Remerciements

Je profite de cette occasion pour présenter mes remerciements aux personnes m'ayant soutenu durant cette dernière expérience lors de mes études à la Haute Ecole ICHEC – ECAM -ISFSC.

Premièrement, j'aimerais exprimer mes remerciements et ma gratitude à ma promotrice, Prof. Dr. Christel Dumas, pour son accompagnement, son brillant esprit d'analyse et ses précieux conseils quant à la structure de ce mémoire et à la rationalisation des éléments rencontrés lors de cette gestion de projet.

J'aimerais aussi remercier mon maître de stage, Monsieur Alex Houtart, qui m'a apporté une grande confiance et confié une autonomie et une liberté d'action considérable lors de la gestion de projet au sein d'European Climate DB. Il m'a également éveillé à la finance durable et son mentorat restera une valeur qui m'accompagnera, je l'espère, au-delà de ma vie professionnelle.

Ce travail de fin d'études me mène naturellement à introspecter les années passées sur les bancs de l'ICHEC, et j'aimerais par cette occasion aussi remercier le corps enseignant ainsi que mes camarades de classe pour le chemin parcouru. Ce beau parcours est comblé de souvenirs qui m'accompagneront dans la suite de mon développement.

Enfin, j'aimerais aussi adresser ma gratitude à mes parents et à ma famille qui m'ont inlassablement soutenu durant ces années d'études.

Table des matières

TABLE DES MATIÈRES	4
LISTE DES FIGURES	6
LISTE DES TABLEAUX	6
LISTE DES ABRÉVIATIONS	7
INTRODUCTION	8
CHAPITRE 1 : CONTEXTUALISATION DU PROJET	9
1. ENVIRONNEMENT DE LA GESTION DE PROJET	9
1.1. <i>L'entreprise : European Climate DB</i>	9
1.2. <i>Vision et mission</i>	10
1.3. <i>Activités et produits</i>	10
1.4. <i>La concurrence</i>	13
1.5. <i>La performance</i>	15
2. DESCRIPTION DU PROJET	16
2.1. <i>Les besoins d'European Climate DB</i>	16
2.2. <i>Étude de l'existant</i>	17
2.3. <i>Les acteurs du projet</i>	18
CHAPITRE 2 : CONTEXTE THÉORIQUE	20
1. LA FINANCE AU SERVICE DE L'URGENCE CLIMATIQUE	20
1.1. <i>L'urgence climatique</i>	20
1.1. <i>Les Green Bonds</i>	25
1.2. <i>Le ComboBond</i>	33
2. LE CROWDLENDING	36
2.1. <i>Le financement alternatif</i>	36
2.2. <i>Définition du Crowdleading</i>	38
2.3. <i>Le Crowdleading en Belgique</i>	40
3. L'INVESTISSEUR DURABLE ET EN CROWDLENDING	42
3.1. <i>L'investisseur à impact et socialement responsable</i>	42
3.2. <i>Le crowd investisseur</i>	43
CHAPITRE 3 : DESCRIPTION DE L'APPROCHE MÉTHODOLOGIQUE	45
1. QU'EST-CE QUE LE GROWTH HACKING ?	45
2. LE FRAMEWORK DU GROWTH HACKING	48
2.1. <i>Les phases du Growth Hacking</i>	48
2.2. <i>Le Funnel AARRR et la taxonomie du Growth Hacking</i>	49
3. LES CRITÈRES DE PERFORMANCE DU GROWTH HACKING ET LES MÉDIAS SOCIAUX	53
3.1. <i>Les critères de performances du Growth Hacking</i>	53
3.2. <i>Utilisation des médias sociaux dans le cadre du Growth Hacking</i>	54
4. JUSTIFICATION DE LA MÉTHODOLOGIE	55
CHAPITRE 4 : MISE EN ŒUVRE DE LA MÉTHODOLOGIE DE GROWTH HACKING AU SEIN D'EUROPEAN CLIMATE DB	56
1. ANALYSE DES CAMPAGNES PRÉCÉDENTES	56
1.1. <i>Collecte des données</i>	56
1.2. <i>Analyse des campagnes précédentes</i>	59

1.3.	<i>Analyse de la stratégie de communication de la campagne Jade Sustainable Projects</i>	62
2.	PHASE D'IDÉATION	64
2.1.	<i>Description des projets</i>	64
2.2.	<i>Classification des projets</i>	65
3.	PHASE D'ÉTABLISSEMENT DES PRIORITÉS	65
3.1.	<i>Contexte de l'entreprise influant sur la priorisation</i>	65
3.2.	<i>Priorisation des projets</i>	66
4.	PHASE D'IMPLÉMENTATION DES SOLUTIONS ET DE TESTS	67
4.1.	<i>Création de la base de données d'investisseurs et de la landing page</i>	67
4.2.	<i>Mise en place de la stratégie d'acquisition des investisseurs</i>	69
4.3.	<i>Adaptation du site web aux nouveaux utilisateurs.....</i>	71
4.4.	<i>Implémentation d'une stratégie de levée de fonds</i>	72
4.5.	<i>Implémentation d'une stratégie de rétention</i>	76
5.	PHASE D'ANALYSE DES RÉSULTATS.....	78
5.1.	<i>Analyse de la performance du funnel AARRR</i>	78
5.2.	<i>Analyse des résultats de la stratégie de campagne.....</i>	80
5.3.	<i>Analyse des données récoltées sur les investisseurs</i>	82
CHEAPITRE 5 : PERSPECTIVES DU PROJET ET LIMITES.....		85
1.	<i>Bilan et perspectives du projet.....</i>	85
2.	<i>Limites de la gestion de projet</i>	86
3.	<i>Autres domaines de recherche suggérés par le projet</i>	87
CONCLUSION		87
BIBLIOGRAPHIE.....		89

Liste des figures

Figure 1: source de financement traditionnel et alternatif pour les PMEs.....	14
Figure 2 : évolution mensuelle des émissions globales de CO ₂ en 2020 par rapport à 2019	22
Figure 3 : projection de l'augmentation de la température d'ici 2050.....	23
Figure 4 : un pacte vert pour l'Europe.....	24
Figure 5 : interactions des composantes du EUGBSs, de l'émission à l'attribution complète	27
Figure 6 : évolutions des nouvelles émissions de Green Bonds en Europe	29
Figure 7 : évolution des Green Bonds en Belgique	29
Figure 8 : triangle du crowdfunding	38
Figure 9 : les composantes du Growth Hacking	46
Figure 10 : les 4 phases du Growth Hacking.....	49
Figure 11 : le funnel AARRR	50
Figure 12 : la taxonomie du Growth Hacking	52
Figure 13 : mesures de performance des campagnes.....	61
Figure 14 : visites, investissements et communications (JSP).....	62
Figure 15 : taux de conversion des visites	63
Figure 17 : visites, investissements et communications (QSI)	74
Figure 18 : évolution de l'inscription des investisseurs.....	78
Figure 19 : KPIs des solutions implémentées	79
Figure 20 : comparaison des campagnes et taux de conversion des visites (QSI)	81
Figure 21 : mesures de performance des campagnes.....	82

Liste des tableaux

Tableau 1 : plateforme de crowdfunding active en belgique et catégorie de crowdfunding	15
Tableau 2 : tableau récapitulatif de la composition de l'équipe de gestion de projet	19
Tableau 3 : statistique des obligations vertes d'entreprises privées et listées.....	30
Tableau 4 : catégories de la finance alternative.....	36
Tableau 5 : obligations contraignantes pour les plateformes de financement participatif	41
Tableau 6: les KPIs de la Customer Journey	53
Tableau 7 : paramètres observés pour les levées de fonds	57
Tableau 8: données récoltées pour mesurer la performance des campagnes.....	58
Tableau 9 : description des campagnes	59
Tableau 10 : performance des levées de fonds.....	60
Tableau 11 : classification des projets dans le funnel AARRR	65
Tableau 12 : publications sur les médias sociaux.....	71
Tableau 13 : période de préplacement	75
Tableau 14 : période de placement public	76

Liste des abréviations

AARRR	Acquisition, Activation, Retention, Revenue, Referral
CBI	Climate Bonds Initiative
CDNs	Contributions Déterminées au Niveau National
CTA	Call-To-Action
ECDB	European Climate DB
EDPR	EDP Renováveis
ESMA	European Securities and Market Authority
EUGBS	European Green Bond Standard
FSMA	Financial Services and Markets Authority
GBF	Green Bond Framework
GBPs	Green Bond Principles
GIIN	Global Impact Investing Network
HLEG	Groupe d'experts de haut niveau
ICMA	International Capital Market Association
IEA	Organisation Internationale de l'énergie
JSP	Jade Sustainable Projects
KPIs	Key Performance Indicators
NGEU	NextGenerationEU
ONU	Organisation des Nations Unies
PMEs	Petites et Moyennes Entreprises
POC	Proof of Concept
QSI	Quares Sustainability Initiative
SaaS	Service as a Software
SDG	Sustainable Development Goals
SFPI-FPIM	Société fédérale de participations et d'investissements
TEG	Technical Expert Group
UE	Union européenne
UN	United Nations
UNEP	United Nations Environment Programme
VUCA	Volatile Incertain Complex et Ambigu
4Ps	Produits, Prix, Promotion et Place

Introduction

Ce mémoire en gestion de projet, intitulé « Implémentation du Growth Hacking dans une start-up en Crowdrlending durable » observe l'utilisation d'une méthodologie de développement d'entreprise innovante afin de créer une communauté d'investisseurs pour la société European Climate DB (ECDB) et maîtriser le succès des levées de fonds.

Le Growth Hacking, méthodologie de croissance assez récente et introduite par Ellis et Brown en 2011 consiste en une combinaison de marketing créatif, d'analyse de données et d'automatisation (digitale) dans le but de générer de la croissance. J'utiliserais la taxonomie proposée par Bohnsack et Liesner (2019) afin d'implémenter des « hacks » pour répondre aux objectifs de la gestion de projet. Pour ce faire, je catégoriserais les projets à entreprendre le long du funnel AARRR (Acquisition, Activation, Retention, Revenus, Referral) introduit par McLure (2007) et j'analyserais les résultats des solutions proposées à l'aide de mesures de performances propres à cette méthodologie.

Ce mémoire approche dans un premier temps l'environnement dans lequel se développe European Climate DB, une start-up qui propose des obligations vertes et un produit innovant, le ComboBond à travers une plateforme de Crowdfunding. Pour ce faire, j'aborderai en premier lieu la problématique du climat et observerai que des organisations supranationales telles que l'Organisation des Nations Unies (ONU ou UN) et l'Union européenne luttent activement contre le réchauffement climatique en implémentant des mesures concrètes. Je présenterai ensuite les implications de ces nouvelles mesures pour les obligations vertes et je documenterai des particularités pertinentes à la gestion de projet sur les Green Bonds et la taxonomie européenne pour pouvoir en tirer des enseignements. Je documenterai aussi le développement du Crowdrlending et des facteurs de succès des levées de fonds pour les projets en énergies renouvelables. Finalement une section sera dédiée au comportement des investisseurs dans le cadre de la finance durable et du Crowdrlending.

Les objectifs poursuivis lors de cette gestion de projet sont l'implémentation de solutions digitales afin de créer une communauté d'investisseurs durables pour la société à l'aide des outils utilisés par l'entreprise ainsi que la réalisation d'une stratégie de levée de fonds afin de maîtriser le succès des futures campagnes. Cette gestion de projet fait appel à divers domaines de connaissances tels que la finance, la finance durable, le marketing, les technologies d'informations, la numérisation et le management dans un contexte de start-up.

Chapitre 1 : Contextualisation du projet

Cette première section de mon mémoire sur la gestion de projet au sein d'European Climate DB a comme objectif de présenter le contexte de la gestion de projet. Dans un premier temps, je présenterai l'environnement interne à la gestion de projet, c'est-à-dire l'entreprise, ses produits, sa concurrence, sa performance ainsi que les membres de son équipe. Dans un second temps, je décrirai les besoins de l'entreprise ainsi que l'objectif de cette gestion de projet. Je présenterai aussi les acteurs du projet et les parties prenantes ayant interagi avec l'équipe de projet.

Ce chapitre me permettra aussi de présenter la start-up au sein de laquelle j'ai réalisé ma gestion de projet. Un environnement distinct dans lequel les besoins et les principes de management peuvent différer de ceux des entreprises plus matures, environnement auquel la gestion de projet a dû s'adapter.

1. Environnement de la gestion de projet

1.1. L'entreprise : European Climate DB

ECDB est une jeune start-up fondée en avril 2020 dont le siège social est situé à Bruxelles. Établie pour donner suite à la réalisation d'une analyse non publiée réalisée dans un cadre universitaire sur le ComboBond rédigée par Alex Houtart en 2018, elle se concentre sur l'objectif suivant : accélérer la transition vers la neutralité carbone en proposant des produits financiers novateurs aux entités publiques et privées. A cette fin, la société propose un « produit financier novateur » pour le financement de projets privés et publics, le « ComboBond » (European Climate DB, 2020).

European Climate DB est une FinTech qui a l'ambition de devenir une « boutique de financement » pour les entreprises et les gouvernements sur la voie de la neutralité carbone ainsi que de la production durable et tout autre projet à vocation sociale ou traitant un ou plusieurs Sustainable Development Goals (SDG).

Les services principaux de l'entreprise consistent en la structuration des besoins en financement, le financement intégral de projet ainsi que le conseil en stratégie et en finance. Les domaines couverts s'étendent aussi aux audits, et recommandations énergétiques et à la mise en œuvre de solutions pour les économies d'énergie et la compensation carbone (ECDB, 2020).

European Climate DB s'appuie sur un réseau de partenaires, de professionnels et d'investisseurs pour couvrir les besoins dans ces différents domaines. La réalisation des projets de financement se fait en implémentant strictement la taxonomie européenne pour les Green & Social Bonds (voir infra p.28).

ECDB s'inscrit dans la tendance disruptive du financement alternatif en Crowdrlending et a le rôle d'intermédiaire entre des investisseurs particuliers ou institutionnels et des porteurs de projets durables privés et publics. Elle offre une solution alternative par rapport aux filières de financement plus traditionnelles telles que les banques et les marchés publics des capitaux.

1.2. Vision et mission

La vision d'ECDB induite par Alex Houtart, CEO est « agir aujourd’hui, pour l'accélération de la transition vers la neutralité carbone pour réduire le changement climatique » et donc remplir les SDG imposées par l'ONU en 2015 à l'horizon de 2030. La mission d'European Climate DB complète sa vision qui est la suivante : proposer un service complet d'accompagnement pour aider les entités publiques et privées dans le financement et la réalisation de projets à caractère durables pour arriver à une réduction des émissions carbone (ECDB, 2020).

La vision et la mission d'ECDB sont donc bien cohérentes, l'objectif d'accélérer la transition vers la neutralité carbone se traduit dans les activités de la société par l'offre d'une solution digitale et un accès direct au financement pour les entreprises à travers le partenaire Spreds, une plateforme de crowdfunding qui s'inscrit dans la tendance des FinTech (voir infra p.11). Dans le cadre de son activité, ECDB propose aux investisseurs de Spreds un accès aux financements de projets durables. A travers cette solution en ligne, les investisseurs particuliers peuvent donc à tout moment soutenir des projets durables, et accélérer la transition vers la neutralité carbone.

1.3. Activités et produits

ECDB se positionne comme One-Stop-Shop pour les besoins de financement et en recommandations énergétiques liés aux projets durables d'entreprises privées et d'entités publiques. Pour ce faire, la société fait appel au financement participatif, le Crowdrlending. Alex Houtart a réalisé un partenariat avec la plateforme de Crowdfunding Spreds pour la recherche d'investisseurs et la mise à disposition de la plateforme pour le financement des projets lors d'apports de porteurs de projets par ECDB (ECDB, 2020).

Spreds, la plateforme de Crowdfunding partenaire

Spreds est une plateforme de Crowdfunding agréée par la Financial Services and Markets Authority (FSMA), l'autorité belge qui assure le traitement honnête et équitable du consommateur financier ainsi que l'intégrité des marchés financiers (FSMA, 2021). En plus de l'environnement digital d'European Climate DB, Spreds propose une série de services de type « SaaS » (Service as a Software) grâce à des outils numériques permettant de gérer les actions et les transactions juridiques, administratives et financières liées à la gouvernance, à la collecte de

fonds et à la gestion des membres, des actionnaires, des investisseurs et du conseil d'administration (Spreds, 2021).

Cette plateforme de crowdfunding fournit les services de sa plateforme pour le financement des projets privés amenés par European Climate DB. Les affaires amenées étant généralement des levées de fonds en emprunt subordonné, ces projets complètent l'offre de Spreds avec une offre en produits de dettes et offrent une opportunité d'investissement avec un profil de risque différent de celui des levées de fonds en actions. Les investisseurs particuliers peuvent donc diversifier leurs investissements avec des niveaux de risques et des impacts sociaux différents. Finalement, les projets de financement pour les entités publiques sont traités par un autre outil de levée de fonds, créé par la société.

Les produits et services offerts

ECDB propose trois produits de financement, le Green Combo pour les projets climatiques, le Fair Combo pour les projets sociaux et le Public Combo pour les projets publics (voir infra p. 33).

Ci-dessous sont repris les quatre services principaux proposés par European Climate DB aux entreprises privées et institutions publiques, à savoir : la structuration du financement, la préparation à l'investissement, la collecte du financement et la maintenance du produit financier (ECDB, 2020).

La structuration : ECDB propose une analyse des besoins en financement des entreprises et institutions publiques ainsi qu'un accompagnement dans l'identification des projets éligibles par rapport à la taxonomie européenne du Green Bond et du Social Bond. La structuration comprend aussi la mise en place de système de monitoring servant à assurer que l'investissement soit bien utilisé pour son objectif durable tel que préconisé pour les Green Bonds (ECDB, 2020).

Finalement, la structuration comprend la rédaction des contrats de financement entre les différentes parties et la définition d'une structure optimale de financement mixte, composée d'investisseurs issus d'une plateforme de crowdfunding, d'investisseurs privés, institutionnels ou encore de crédit bancaire.

La préparation à l'investissement : ce service est proposé avant la recherche d'investisseurs. European Climate DB assiste le porteur de projet dans la préparation du dossier d'investissement. Ce service se décompose en trois parties (ECDB, 2020).

1. Conseils sur la stratégie d'engagement :

ECDB assiste le porteur de projet dans la conception de la stratégie de communication à mettre en place envers les investisseurs. Cette étape permet d'évaluer le potentiel du projet et les segments forts parmi les investisseurs à cibler durant les campagnes de levée de fonds.

2. Notations et labels :

Selon l'entreprise, la décision des investisseurs peut être influencée par les notations financières et les labels d'impacts. European Climate DB accompagne ses clients dans leurs obtentions pour les levées de fonds.

3. Documentation :

Préparation des documentations d'investissements telles que les teasers ou les Mémorandums d'Informations adaptées à chaque segment d'investisseurs visés avec un récit spécifique adapté. Réalisation du document et de la note d'information publiée à la FSMA ou le cas échéant, la note de placement privé ou le prospectus.

La collecte du financement : il s'agit du service principal de l'entreprise et consiste dans une assistance exhaustive du porteur de projet lors de la collecte des fonds ainsi que de la mise à disposition de la plateforme de crowdfunding. Il s'adresse tant aux entreprises privées qu'aux institutions publiques. Ce service est composé de trois étapes (ECDB, 2020).

1. La collecte de fonds :

ECDB gère la communication vers les segments d'investisseurs susceptibles de supporter le projet. Les segments d'investisseurs peuvent provenir de différents réseaux, celui du porteur de projet, des institutions ou encore du « crowd » (les investisseurs en crowdfunding). L'objectif est d'augmenter l'impact du financement ainsi que du projet en impliquant les parties prenantes pertinentes à l'évolution du projet.

2. Campagne marketing :

Assistance et conseil dans l'élaboration de la stratégie de communication (canaux de communication et agenda de communication), ainsi que dans le ciblage des segments à atteindre.

3. Assistance technique :

Mise à disposition de la plateforme de récolte de financements participatifs et création d'un Fonds Commun de Crédit pour les entreprises privées. Pour les entités publiques, les modalités diffèrent, l'aspect technique de la réception des investissements citoyens est géré par une plateforme propre à European Climate DB. Un module de remboursement est généré à la fin de la collecte.

La maintenance : ce service survient après la réalisation de la levée de fonds, il consiste en 3 types d'assistance (ECDB, 2020).

1. Le suivi des opérations :

Facilitation des opérations jusqu'au paiement final par le suivi des comptes, des rappels de paiement et des montants à transférer aux investisseurs. Les entreprises peuvent aussi recevoir de la visibilité pour leurs projets sur une carte dédiée sur le site web de la société.

2. Communication :

Mise en place des outils et de canaux pour tenir la communauté d'investisseurs au courant des dernières nouvelles du projet dans le but de l'impliquer et de faciliter la réalisation d'une autre levée de fonds.

3. Mise à jour du taux d'intérêt :

Mise à jour du taux d'intérêt si l'indice de référence et le produit financier le requièrent comme conçu dans le document de la structuration de la levée de fonds.

Certificats : réalisation des audits et création des certificats annuels pour confirmer aux investisseurs que le montant a été investi conformément aux principes des obligations vertes (Green Bonds). La certification annuelle est généralement utilisée lorsque l'objectif est de faire coter le Green Bond sur une bourse officielle pour le marché secondaire. Ce service n'est pas proposé aux entités publiques.

Finalement, European Climate DB sous-traite aussi une série d'autres services d'ingénierie énergétique tels que les recommandations énergétiques, les audits énergétiques, les conseils et installation de systèmes de monitoring de performance énergétique.

1.4. La concurrence

Concurrence des autres sources de financement

Avant de procéder à l'analyse des différents concurrents et à leurs définitions, il est crucial de comprendre l'environnement et le contexte économique dans lequel le crowdfunding se situe. Généralement défini comme étant une forme de financement alternative faisant appel aux investisseurs particuliers pour financer un projet, il rentre en compétition avec d'autres formes de financement.

Dans la figure n°1, j'illustre les différentes sources de financement pour les Petites et Moyennes Entreprises (PMEs) selon Pekmezovic et Walker (2016). Cette recherche se concentre sur les sources de financement utilisées par les PMEs et observe le rôle du Crowdfunding comme solution de financement pour ces dernières.

	Traditionnel	Alternatif
Public	<ul style="list-style-type: none"> • Marché des capitaux (IPO, Obligations, 	<ul style="list-style-type: none"> • Crowdfunding
Privé	<ul style="list-style-type: none"> • Prêts bancaires 	<ul style="list-style-type: none"> • Angel Investors • Private Equity • Venture Capital

Figure 1: source de financement traditionnel et alternatif pour les PMEs

Source : adaptation de Pekmezovic et Walker (2016).

En résumé, il est argumenté que les IPOs et les prêts bancaires sont généralement peu accessibles aux PMEs, et que le Venture Capital et les Angel Investors sont généralement plus présents pour les financements de certains secteurs (tels que les entreprises de technologies) et à un stade plus précoce de développement des entreprises. Finalement, le Private Equity reste une source de concurrence dans le financement des PMEs.

La différence majeure entre ces sources de financement pour les PMEs est que les capitaux fournis par le Private Equity ou les Angel Investors sont généralement offerts avec un cadre légal plus contraignant et sujet à des négociations pour les sociétés investies. Ces investisseurs tendent aussi à apporter un support au développement de l'activité de l'entreprise tel qu'un apport stratégique ou technologique. En comparaison, les capitaux apportés par les plateformes de Crowdfunding sont soumis à des conditions standards, à travers lesquels les « crowd investisseurs » supportant le projet sont représentés par la plateforme, qui n'intervient généralement pas dans les décisions liées au développement de l'activité de la société investie (Pekmezovic & Walker, 2016). Ces deux formes de financement présentent donc des avantages et inconvénients inverses, opposant le support dans le développement de l'activité de la société à un cadre légal plus contraignant.

Toutefois, les auteurs mentionnent que le principe de co-investissement, c'est-à-dire que les investisseurs « crowd » et les autres supporteurs du projet (Private Equity ou autre) investissent conjointement pourrait profiter au succès des campagnes de Crowdfunding, ils citent notamment l'exemple de MyMicroInvest en Belgique, devenu Spreds (Pekmezovic & Walker, 2016).

Concurrence sur le marché du Crowdclending belge

Une analyse préliminaire du marché du Crowdclending en Belgique nous permet d'identifier huit entreprises actives sur le marché du Crowdfunding belge. Six d'entre elles sont agréées comme plateformes de financement alternatif de droit belge par la FSMA et quatre autres sont de droit d'autres états membres de l'espace économique européen (FSMA, 2021).

Ci-dessous, je présente une analyse du marché du crowdfunding qui consiste en l'observation de l'offre des entreprises telle que disponible sur les sites des plateformes de crowdfunding et les caractérise par rapport au produit de crowdfunding qu'elles proposent ainsi que leurs pays d'origine (voir tableau n°1).

Tableau 1 : plateforme de crowdfunding active en belgique et catégorie de crowdfunding

Plateforme	Pays d'origine	Actions	Dette	Contrepartie
Beebonds	Belgique	(x)	✓	(x)
Bolero Crowdfunding	Belgique	✓	✓	(x)
Ecco Nova	Belgique	(x)	✓	(x)
Lita	Belgique	✓	✓	(x)
Lookandfin	Belgique	(x)	✓	(x)
Spreds	Belgique	✓	✓	(x)
WinWinner Crowd	Belgique	(x)	✓	(x)
Miimosa	France	(x)	✓	✓
Raizers	France	✓	✓	(x)
Crowdcube	Angleterre	✓	✓	(x)
Lendahand	Hollande	(x)	✓	(x)

Source : recherche réalisée sur le site web des plateformes.

On peut constater qu'en Belgique, toutes les plateformes proposent des produits de dettes, mais que seules cinq d'entre elles sont actives à la fois sur le segment de l'investissement en action et de la dette, simultanément. La compétition est donc plus intense sur ce segment.

1.5. La performance

European Climate DB étant une start-up établie en 2020 et en période de COVID, la société ne dispose pas de performance financière à pouvoir présenter. Sur un plan commercial, l'entreprise a assuré la levée de fonds de deux projets en énergie durable avec son client Quares, une en 2020

et l'autre en 2021. Ces deux campagnes de financement en Crowd-lending ont financé l'installation de panneaux photovoltaïques en Belgique. Ces levées de fonds seront développées dans la mise en œuvre du projet et permettront d'observer les résultats des solutions implémentées.

Par rapport à la communauté d'investisseurs d'ECDB, au début de la gestion de projet, l'entreprise ne possédait pas de plateforme d'accueil pour les investisseurs leur permettant un abonnement direct aux réseaux de communication. Elle n'avait donc pas d'accès direct à une communauté d'investisseurs et il n'est donc pas possible de qualifier la performance de la société dans ce domaine. L'évolution de cette communauté sera développée dans la suite du mémoire.

Ce mémoire a aussi l'intention de réaliser une proposition de mesures de performance à suivre lors du développement de la société. Outre la performance financière de l'entreprise, des mesures permettant de quantifier le succès des campagnes comme leur vitesse, le nombre d'investisseurs ou l'investissement moyen représentent des pistes préliminaires. D'autres mesures telles que le nombre d'investisseurs ayant rejoint la communauté de l'entreprise ou les performances des communications peuvent être des paramètres de performance d'ordre non financier intéressant à explorer.

2. Description du projet

2.1. Les besoins d'European Climate DB

La start-up était en phase de développement lors du début de la gestion de projet. En conséquence, de nombreuses opportunités de développement et missions étaient proposées. Dans ce contexte, la question de départ, ou plutôt le projet au centre de ce mémoire a été structuré conjointement avec Alex Houtart afin de répondre à un maximum de besoins de la société et aussi aux besoins les plus éminents, compte tenu de son stade de développement.

La méthode observée pour déterminer les besoins d'ECDB a consisté en la réalisation d'une série d'entretiens informels avec Alex Houtart lors du début de la gestion de projet. Ces entretiens ont eu pour objectif d'observer le déroulement des projets antérieurs et d'analyser les potentiels points d'amélioration. Ces observations se sont inscrites dans une démarche inductive, la détermination des objectifs de la gestion de projet s'est basée sur les observations du terrain.

Observations

À la suite des entretiens, les besoins suivants ont été retenus pour la gestion de projet :

- (1) Assurer un préplacement des levées de fonds en construisant une base de données d'investisseur. C'est-à-dire, détenir les contacts nécessaires pour pouvoir réaliser une levée de fonds rapidement pour des projets durables.
- (2) Améliorer la visibilité des services d'European Climate DB auprès des investisseurs et des émetteurs à travers une présence digitale.
- (3) Élaborer la Customer Journey des investisseurs et les types de communications à mettre en place envers les investisseurs pour les intéresser aux projets d'European Climate DB.
- (4) Segmenter les types d'investisseurs pour améliorer l'expérience des utilisateurs d'European Climate DB.

Les besoins ci-dessus ont été restructurés en un objectif se résumant comme suit :

Créer et entretenir une communauté d'investisseurs en CrowdLending durable et une stratégie de levée de fonds pour les campagnes futures afin de maîtriser leur succès.

Pour ce faire, j'utiliserais la méthodologie du Growth Hacking. Une méthodologie concentrée sur la génération de croissance tout au long du cycle de vie de l'utilisateur grâce à la combinaison de l'analyse de données, de l'utilisation de technologies ou d'automatisations et de techniques marketing (Bohnsack & Liesner, 2019). Cette méthodologie sera plus amplement développée dans un chapitre dédié.

D'autres besoins liés aux émetteurs ont eux aussi été observés (voir annexe n°1) et ne sont pas traités par la méthodologie utilisée ainsi que n'entre pas le cadre du projet dédié à la création d'une communauté d'investisseurs et de l'implémentation d'une stratégie pour le succès des levées de fonds.

2.2. Étude de l'existant

Lors du lancement de la gestion de projet, la société a réalisé un premier « Proof of Concept » (POC) avec son client, le groupe Quares. Cette levée de fond sous forme de « Green ComboBond » avait eu lieu durant le mois de juillet 2020 et avait pour objectif de financer l'installation de panneaux solaires sur le toit d'habitants par Jade Synergies, une société du groupe Quares. Une fois installés, ces panneaux, détenus par l'entreprise Earth Finance, seraient loués aux habitants de ces maisons. En échange, ces habitants réaliseraient une épargne sur leur bilan de consommation d'énergie. En effet, les frais de location des panneaux seraient inférieurs que leurs frais d'énergies. Le résultat de ce POC sera analysé dans une section ultérieure.

La société disposait d'un site web ayant plutôt un objectif d'information sur son activité de CrowdLending (voir annexe n°2). Il était majoritairement orienté vers les porteurs de projets avec

les pages d'accueil, Produits et Processus entièrement dédiées à la description des services d'ECDB. Une automatisation était déjà implantée avec un outil digital en huit étapes permettant de réaliser une simulation de levées de fonds pour des institutions publiques et des entreprises privées. En échange de quelques informations concernant son projet et sa localité, le potentiel porteur de projet obtient un rapport reprenant les services d'ECDB et le montant potentiel pouvant être levé dans sa région (voir annexe n°2). La page client avait comme but de présenter les levées de fonds précédentes réalisées par ECDB et de rediriger les potentiels investisseurs vers la plateforme de Crowdfunding accueillant le porteur de projet et sa campagne.

Finalement, pour la gestion de sa communication envers ses clients et prospects, ECDB utilisait MailChimp. Cette plateforme de services en marketing dédiée aux PMEs permet la gestion d'une base de données de contacts, des médias sociaux, de la « Customer Journey » et aussi la création de landing pages, un outil d'acquisition d'utilisateurs. MailChimp offre aussi des solutions en automatisation de marketing et de mailing de masse. Dans cette base de données, la société avait répertorié les communes de Belgique ainsi que quelques entreprises privées.

En conclusion, l'environnement digital et l'effort de communication de la société étaient orientés presque uniquement vers les porteurs de projets. Par conséquent, les considérations nécessaires à la réalisation du projet ont été l'analyse des précédentes campagnes de levées de fonds en dette durable (d'autres campagnes avaient été réalisées par Spreds précédemment) ainsi que l'observation du comportement d'un nouveau type d'utilisateurs pour la société, les investisseurs en Crowdloaning tant dans la littérature académique qu'à travers les levées de fonds précédentes.

2.3. Les acteurs du projet

L'équipe de gestion de projet était composée de Alex Houtart, Katrien Verbeke et de moi-même. La gestion de projet était sous la supervision de Alex Houtart, le CEO qui est en charge des relations clients et de l'opérationnel. Il a plus de 20 ans d'expérience en finance et a occupé plusieurs postes exécutifs comme COO Trade Finance chez BNP Paribas Fortis. En 2015, il a participé à des panels de haut niveau chargés de développer de nouveaux schémas de financement pour soutenir les objectifs de développement durable de l'ONU et l'Accord de Paris. Alex est aussi maître de conférences en finance durable et innovante (ICHEC Formation Continue - master exécutif en finance).

Katrien Verbeke avait la charge de la communication et des relations clients en Flandre. Elle a développé une expertise sur la thématique de la durabilité au service du secteur privé et du gouvernement depuis près de 20 ans. Katrien a remporté plusieurs prix nationaux et internationaux avec ses projets, dont le prix du climat de l'ONU en 2019 avec la politique alimentaire de Gand.

Tableau 2 : tableau récapitulatif de la composition de l'équipe de gestion de projet

Membre	Rôle	Description
Alex Houtart	Project Manager	<u>Compétences</u> : Expertise en Finance et en finance durable ainsi qu'en gestion de projet informatique. <u>Responsabilités</u> : Définition des objectifs Gestion du projet Suivi de l'avancement du projet
Ludovic Dumont	Stagiaire en Business Development	<u>Compétences</u> : Connaissances en finance, en gestion de projet, en organisation et expérience en consultance. <u>Responsabilités</u> : Définition des objectifs, implémentation de la réponse aux besoins des objectifs établis. Mise en œuvre des différentes tâches en accord avec le Project manager.
Katrien Verbeke	Business Developper	<u>Compétences</u> : expérience en projets durables et en communication. <u>Responsabilités</u> : Prospection en Flandre. Réflexion et accompagnement sur les questions liées à la communication.

D'autres parties prenantes avec lesquelles l'équipe a interagi lors de la gestion de projet sont Spreds et Quares. Spreds, la plateforme de crowdfunding partenaire, a participé activement à plusieurs projets. D'une part, Spreds est intervenu pour la partie opérationnelle lors de la levée de fond qui a eu lieu durant la gestion de projet. Cette levée de fond a permis de tester la stratégie de levée de fonds pour les campagnes et sera observée dans le chapitre de mise en œuvre du projet. D'autre part, Spreds a aussi fourni aussi une série de données sur les levées de fonds précédentes, ce qui permettra à ECDB de mieux comprendre les investisseurs pour les prochaines campagnes. Spreds offrira aussi une série d'opportunités quant à la communication d'European Climate DB vis-à-vis de la création d'une communauté d'investisseurs en projet durable.

Finalement, l'équipe de gestion de projet a aussi interagi avec Quares, le groupe actif dans la gestion d'actifs, de propriétés et d'installations ainsi que dans le courtage immobilier et le financement de défis liés à l'énergie. Ces interactions sont intimement liées à la gestion de projet à travers la campagne qui se déroula durant cette période et qui permettra l'analyse des résultats des solutions implémentées.

Chapitre 2 : Contexte théorique

Dans ce chapitre, je parcourrai la littérature afin de souligner et discuter les éléments théoriques et essentiels afin de situer la gestion de projet dans un contexte théorique. Pour ce faire, je réalisera une revue de la littérature académique et des standards d'émissions du produit au centre d'ECDB, les Green Bonds. Ensuite, j'observerai le contexte actuel dans lequel le Crowdfunding s'inscrit et les éléments clefs à la gestion de projet. Pour finir, je conclurai avec les caractéristiques des investisseurs durables et en CrowdLending.

1. La finance au service de l'urgence climatique

Cette section dédiée à la finance au service de la situation climatique me permettra de souligner la pertinence de l'investissement durable, des Green Bonds et de l'investissement privé dans une réponse à la problématique du climat. Je dédierai aussi une sous-section à la description du ComboBond, la solution de financement participatif innovante d'ECDB.

1.1. L'urgence climatique

Certitudes scientifiques sur le réchauffement climatique

Approchons dans un premier temps l'origine du réchauffement climatique. L'accumulation de gaz à effet de serre, incluant le CO₂ (dioxyde de carbone), le CH₄ (méthane), la vapeur d'eau (H₂O), l'ozone (O₃) et une série d'autres gaz a pour conséquence l'augmentation de la température des basses couches de l'atmosphère (Mikhaylov, Moiseev, Aleshin, & Burkhardt, 2020). Alors que les travaux de Huang, Kuo et Chou (2016) prouvent que cette augmentation de température entraîne des conséquences irréversibles et des changements climatiques, la recherche de Yue et Gao (2018) montre que l'activité humaine, comptant pour 55.46% des émissions en 2016, déséquilibre le système naturel.

L'accord de Paris

Face au besoin d'action des institutions contre le réchauffement climatique, l'Organisation des Nations Unies (ONU) s'est rassemblée le 12 décembre 2015 à la COP21 afin de conclure l'Accord de Paris. Ce fut une grande première parce qu'il s'agit du premier traité international juridiquement contraignant, implémenté afin de lutter contre le changement climatique et donc réduire les émissions de gaz à effet de serre. Durant la COP21, 196¹ parties, en ce compris les

¹ Une liste exhaustive des pays ayant rejoint l'Accord de Paris peut être trouvée en suivant ce lien : https://treaties.un.org/pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsg_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang_en

états membres et l'Union européenne, ont adopté ce traité international. Ce traité international prévoit des cycles de 5 ans pour remplir les objectifs environnementaux et sociaux en :

1. « Contenant l'élévation de la température moyenne de la planète nettement en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels et en poursuivant l'action menée pour limiter l'élévation de la température à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels, étant entendu que cela réduirait sensiblement les risques et les effets des changements climatiques » (United Nations, 2015, p.3).
2. « Renforçant les capacités d'adaptation aux effets néfastes des changements climatiques et en promouvant la résilience à ces changements et un développement à faible émission de gaz à effet de serre, d'une manière qui ne menace pas la production alimentaire » (UN, 2015, p.3).
3. « Rendant les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques » (UN, 2015, p.3).

Pour ce faire, les pays ont mis en place des objectifs de réduction des effets de serre, appelés « contributions déterminées au niveau national » (CDNs) (UN, 2015). En résumé, ces CDNs consistent en un plan d'action national qui devait être implémenté après 2020 et qui détaille les étapes à entreprendre vers les plus hautes ambitions du pays pour la mitigation des émissions et la limitation du réchauffement climatique.

Le réchauffement climatique à l'échelle mondiale

Le constat du dernier rapport de 2021 sur l'écart entre les besoins et les perspectives en matière de réduction des émissions de l'ONU est sans équivoque. Avec les contributions actuellement mises en place et sans aucune mesure supplémentaire, le monde se dirige vers un réchauffement climatique de 2,7°C d'ici la fin du siècle. Un résultat bien loin de l'objectif initialement prévu par l'accord de Paris mais tout de fois 0.5°C inférieur au constat réalisé dans le rapport précédent de 2020, qui prévoyait 3.2°C.

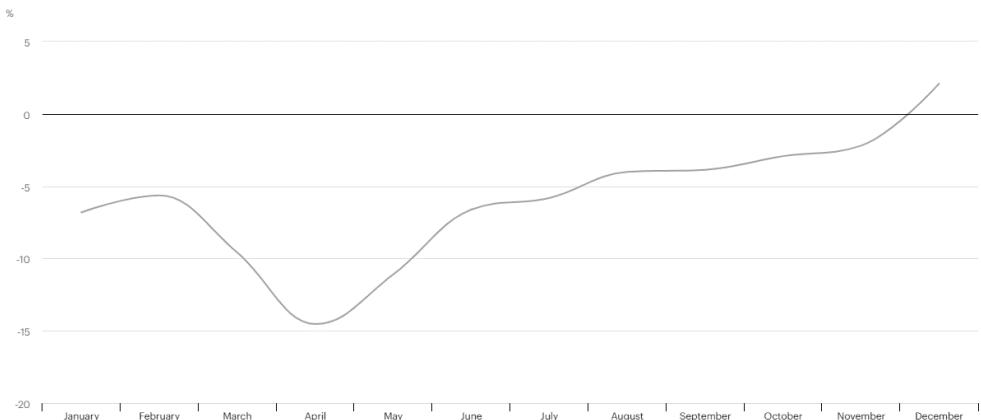


Figure 2 : évolution mensuelle des émissions globales de CO₂ en 2020 par rapport à 2019

Source: IEA. (2021). *Global Energy Review: CO₂ Emissions in 2020*. Récupéré le 15 décembre 2021 de <https://www.iea.org/articles/global-energy-review-co2-emissions-in-2020>

L'organisation internationale de l'énergie (IEA en anglais) a enregistré une baisse record du niveau total des émissions de CO₂ en 2020 par rapport à 2019 (voir figure n°2). Cette chute, largement causée par la pandémie et sans précédent depuis la seconde guerre mondiale de 1945 représente une réduction de près de 5.8% des émissions. Le mois de décembre 2020 laissait déjà apparaître un rebond des émissions en CO₂ au-dessus du niveau pré pandémique avec une augmentation de 2%.

Cette chute a été principalement influencée par la baisse en demande d'énergie fossile, incluant par exemple l'essence (-8.6%) et le charbon (-4%). Une autre analyse de Liu et al. (2020) qui observe les émissions globales à un niveau proche du temps réel explique la chute des émissions en 2020 par la forte baisse des émissions dues aux transports terrestres et à la génération d'énergie.

Toutefois, le rapport de l'analyse des écarts des émissions de 2020 publié par l'ONU, anticipait que cette baisse des émissions ne représenterait qu'une réduction de 0.01°C en 2050, ce qui laisse sous-entendre que l'action climatique des nations est urgentement nécessaire. Malgré cette chute, des observations des niveaux d'émissions de CO₂ après la crise financière de 2008 et 2009 laisseraient anticiper que les émissions ont tendance à rebondir après une crise (Peters et al., 2011).

Mais des analyses des crises précédentes et de l'évolution des émissions ont permis de déterminer que l'étendue du rebond dépend généralement de la catégorie de la crise. En effet, depuis 1973 le monde a été impacté par 5 grandes crises, et pour quatre d'entre elles, les émissions de CO₂ ont, bien que rebondi au-dessus du niveau avant la crise, décéléré les années suivant le rebond (Hanna, Xu, & Victor, 2019). Cette analyse cite par exemple l'amélioration de

l'efficience industrielle après la dissolution de l'Union soviétique, et à contrario, la croissance des émissions à la suite de la crise financière en Asie de 1998.

En conclusion sur base des observations de Liu et al. (2020), ainsi que les estimations de l'IEA, un rebond des émissions est bien attendu en 2021, avec une augmentation de 4.8% par rapport à 2020, amenant les émissions de 2021 à 1.2% en dessous du niveau prépandémique de 2019 (IEA, 2021).

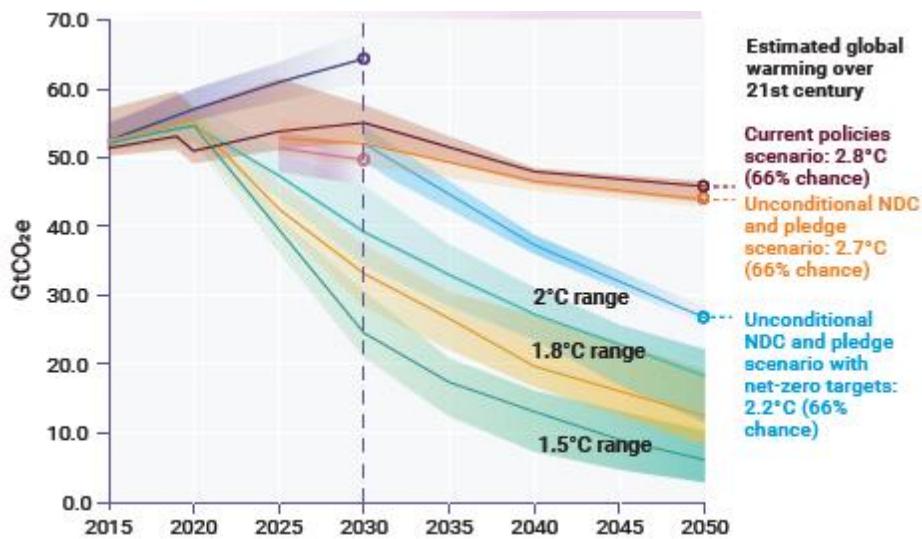


Figure 3 : projection de l'augmentation de la température d'ici 2050

Source : United Nations Environment Programme. (2021). *Emissions Gap Report 2021*. Nairobi : United Nations, p.35.

Trois scénarios (voir figure n°3) sont envisagés en fonction des estimations réalisées par l'UNEP (2021).

Le premier représente le nombre de GtCO₂ (Giga tonnes) émis dans le cas où aucune mesure additionnelle ne serait implémentée par les nations ayant signé l'Accord de Paris.

Le deuxième représente le nombre de GtCO₂ émis dans le cas où les nations ayant signé l'Accord de Paris respectent leurs contributions déterminées au niveau national non conditionnelles et les engagements supplémentaires tels que répertoriés par Climate Watch.

Le troisième représente le nombre de GtCO₂ émis dans le cas où les nations ayant signées l'Accord de Paris respectent leurs contributions déterminées au niveau national non conditionnelles, leurs engagements supplémentaires et implémentent un objectif d'émissions nettes nulles d'ici 2050.

Les bandes colorées autour des courbes représentent une région de probabilité pour les émissions. Finalement, les 3 objectifs de l'accord de Paris sont aussi représentés sur le graphe.

Les trois différents niveaux de température, 2°C, 1.8°C et 1.5°C sont chacun représentés sur le graphe avec les prévisions d'émissions de CO₂ requises pour chaque cas.

Le Pacte Vert européen

Dans ce contexte d'urgence climatique, à la fin de 2019, l'Union européenne a réitéré son engagement dans la lutte contre le réchauffement et propose un plan à mettre en place, Le Pacte Vert pour l'Europe.



Figure 4 : un pacte vert pour l'Europe

Source : Commission européenne. (2019). *Communication de la commission. Le pacte vert*.

Dans ce pacte vert, L'UE annonce un renforcement de ses engagements envers l'Accord de Paris afin de limiter les gaz à effet de serre et présente l'objectif de diminuer ses émissions de 50%, voire 55% d'ici 2050, par rapport aux années de référence telles que définies dans le contexte du Protocole de Kyoto (Union européenne, 2019). Elle présente aussi des engagements afin d'arriver à cette baisse (voir figure n°4).

Dans ce contexte, l'UE s'est engagée à offrir davantage d'opportunités pour les investisseurs et les entreprises. Elle propose un système d'attribution de labels aux produits d'investissement et aussi l'élaboration d'un cadre européen en matière de Green Bond, l'European Green Bond Standard (EUGBS). Avec cette démarche, l'UE facilite l'identification des investissements durables et garantit leur crédibilité, ce qui incitera les investissements durables publics et privés (Union européenne, 2019).

1.1. Les Green Bonds

Dans cette section, j'observe le contexte actuel des obligations vertes² à travers la revue des normes internationales et européennes ainsi que le marché des Green Bonds. Je réalise ensuite une revue de la littérature académique afin d'observer les résultats des entreprises ayant émis des obligations vertes ainsi que les caractéristiques d'émissions.

Les Green Bonds Principles

Les obligations vertes (Green Bonds) sont généralement définies comme étant une obligation ou un instrument de dette dont le principal (montant levé) a comme objectif le financement, ou le refinancement de projets à dimensions durables (Flammer, 2020).

Divers standards d'émissions ont été proposés pour ce produit de dette afin d'assurer la transparence de la gestion du principal et de fournir les informations requises aux investisseurs (ICMA, 2021).

Les « Green Bond Principles » (GBPs) ont été établis en 2014 par un consortium de banques américaines, et sont actuellement à la charge de l'International Capital Market Association (ICMA). Ces principes pour les Green Bonds ont une caractéristique particulière dite « de norme volontaire », c'est-à-dire qu'elles proposent une définition des exigences pour pouvoir qualifier ses obligations comme étant « vertes » aux marchés sans les imposer. Ces standards préconisent quatre composantes pour l'émission de Green Bonds (ICMA, 2021) :

1. L'utilisation du principal doit être définie dans les documents légaux du Green Bond. Chaque projet à caractère durable pour lequel le principal sera utilisé doit apporter des avantages environnementaux. L'ICMA propose un mapping d'éligibilité des projets durables calqué sur les SDG³ (voir annexe 3) et les GBPs suggèrent l'évaluation et la mesure des impacts durables du projet.
2. L'ICMA suggère un procédé d'évaluation et de sélection des projets à financer. Ce procédé implique que l'émetteur communique les objectifs de durabilité environnementaux des projets sélectionnés et explique comment les projets s'intègrent dans les catégories telles que définies dans le point 1. Ce processus recommande aussi que l'émetteur développe comment il mitige les risques présentés par les projets financés.

² Pour rappel, ECDB se spécialise dans le financement participatif d'emprunt subordonné respectant la proposition de standard européen pour les obligations vertes.

³ Les SDG sont des objectifs de développements durables définis par l'ONU et adoptés par tous les pays membres afin d'avancer vers un futur en paix et prospère pour l'humanité et la planète, à l'horizon de 2030 (UN, 2015).

3. Dans un but de transparence envers les investisseurs par rapport à l'utilisation du principal, l'ICMA recommande que le montant levé pour le Green Bond soit dissocié des moyens de liquidité standards de l'émetteur et que son utilisation soit suivie par un processus de contrôle interne strict. Il est aussi suggéré que l'utilisation du principal soit attribuée ou contrôlée par un auditeur externe ou un autre tiers.
4. Toujours pour assurer la transparence, les GBPs recommandent que les émetteurs réalisent un rapport annuel sur l'utilisation du principal.

Globalement, les Green Bonds Principles proposent deux points d'attention additionnels :

- Il est suggéré que l'émetteur rédige un « Green Bond Framework » dans lequel est expliqué comment le programme de Green Bond s'aligne sur les quatre points clefs des GBPs.
- Les GBPs recommandent aux émetteurs, et ce avant l'émission de l'obligation verte, de réaliser un audit externe par un tiers spécialisé afin d'évaluer si le plan d'émission est bien conforme aux quatre principes du GBPs.

Les Green Bonds Standards

En Europe, pour donner suite aux recommandations de 2018 du Groupe d'experts de haut niveau (HLEG) ainsi qu'aux résolutions prises dans le Pacte Vert européen, le Technical Expert Group⁴ (TEG) a réalisé une proposition de standard européen pour les obligations vertes (EUGBS). Ce EUGBS proposé sous forme de norme volontaire, entend implémenter les pratiques du marché actuel et intègre les GBPs développés par l'ICMA⁵ (Union européenne, 2018).

Le TEG a réalisé ce standard européen dans l'objectif d'augmenter les investissements vers des activités et des projets durables. Ce standard, selon le TEG (2018), a comme objectif d'éviter la confusion sur les définitions des projets verts, mais aussi d'assurer que les montants levés sont bien utilisés afin de financer des projets éligibles et de ne pas avoir comme objectif le refinancement.

Les composantes principales du EUGBS, proposées par le groupe d'experts (TEG, 2019) et résumées dans la figure n°5 sont les suivantes :

- L'utilisation du principal est clarifiée et doit être alignée sur la taxonomie européenne (voir infra p.29) pour les projets et la finance durable. Ce standard apporte aussi des précisions supplémentaires concernant les dépenses éligibles pour les projets verts et définit les types d'actifs éligibles à l'utilisation du principal.

⁴ Composition du TEG disponible [ici](#).

⁵ Une table comparant les GBPs et l'EUGBS est disponible en annexe n°4.

- Le Green Bond Framework (GBF) comme proposé par les GBPs est concrétisé sous forme de formulaire. Ce formulaire pour le GBF définit et normalise les éléments qui doivent être communiqués aux investisseurs.
- La proposition de reporting par l'ICMA est elle aussi formalisée par un formulaire type et rendue obligatoire. Deux rapports sont introduits, le rapport d'impact ainsi que le rapport d'attribution.
- L'intervention d'un auditeur externe ou d'un tiers spécialisé est rendue obligatoire. En addition, cet auditeur doit être accrédité par la European Securities and Market Authority (ESMA).

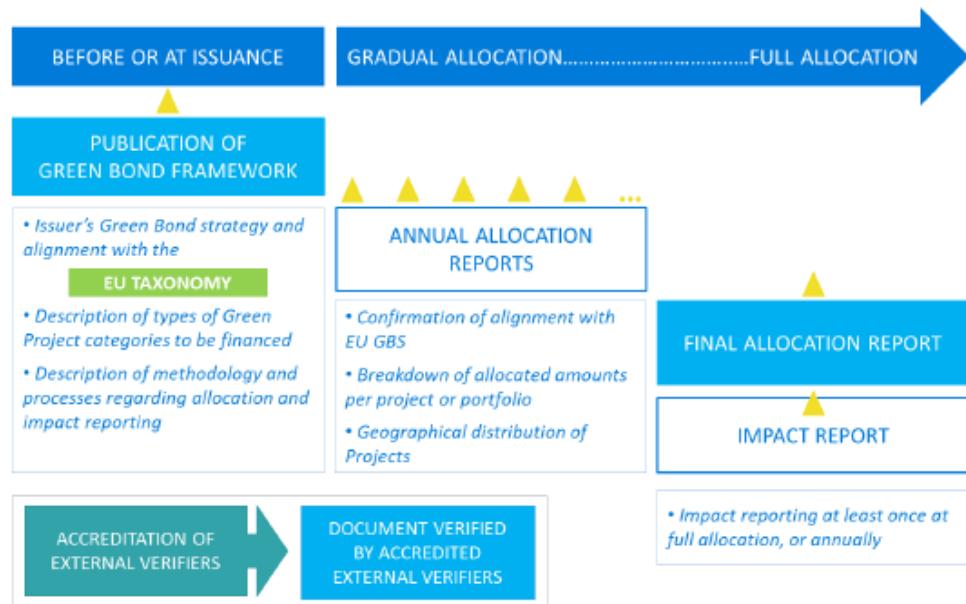


Figure 5 : interactions des composantes du EUGBSs, de l'émission à l'attribution complète

Source : TEG. (2019). *TEG report. Proposal for an EU Green Bond Standard*. Bruxelles : Union Européenne, p.11.

En résumé, cette proposition installe un système européen centré sur la taxonomie européenne et ayant pour objectif d'augmenter le niveau de confiance que les investisseurs peuvent avoir en ces opportunités d'investissements, et qui limite les risques de Greenwashing.

La taxonomie européenne finalisée en 2020 par le TEG représente la référence pour les entreprises, les investisseurs et les intermédiaires dans le développement de la transition vers une économie plus durable (Union européenne, 2020). Elle définit quels sont les projets pouvant

être considérés comme verts, et donc pouvant être financés par des instruments financiers à dimensions durables. Les projets verts éligibles sont déterminés⁶ comme suit :

1. Le projet doit contribuer à un des six objectifs environnementaux de l'Union :
 - a. Mitigation du changement climatique.
 - b. Adaptation au changement climatique.
 - c. Consommation durable et protection des ressources d'eaux et maritimes.
 - d. Transition vers une économie circulaire.
 - e. Prévention et contrôle de la pollution.
 - f. Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.
2. "Do No Significant Harm" : ne pas aller à l'encontre des objectifs cités ci-dessus.
3. Respecter les garanties sociales minimales.

Le marché du Green Bond

Dans cette section j'observe l'évolution des émissions d'obligations vertes depuis 2014, année d'introduction des GBPs. Afin de réaliser cette analyse, les données ont été récupérées sur la plateforme en accès libre⁷ de Climate Bonds Initiative (CBI) qui fournit des certifications pour les Climate Bonds et dont les standards sont compatibles avec les EUGBSs (Climate Bonds Initiative, 2019). La méthodologie de récolte de données appliquée par CBI est composée de deux composantes clefs, l'instrument de dette doit être conforme aux standards établis, ainsi qu'être labellisé (CBI, 2020). Ces données comprennent les obligations émises à un niveau supranational, mais aussi les obligations privées et listées, la devise pour les montants émis est telle que fournie par le CBI, en dollars américains.

En Europe, les émissions d'obligations vertes ont vu une croissance exponentielle entre 2014 et 2020 avec un taux de croissance annuel composé de près de 54% (voir figure n°6). Les pays représentant la plus grande part des émissions de Green Bonds sont, et ce depuis 2014, l'Allemagne et la France qui comptent à deux pour plus de 50% en 2020. L'Espagne et les Pays-Bas suivent avec 6% et 11%, respectivement, en 2020 (voir annexe n°5)

⁶ Une liste exhaustive des projets éligibles est accessible au lien suivant :

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-teg-taxonomy-tools_en.xlsx

⁷ Lien vers la plateforme Climate Bonds Initiative : <https://www.climatebonds.net/market/data/>. Les données sont récupérables sous formes de fichiers CSV.

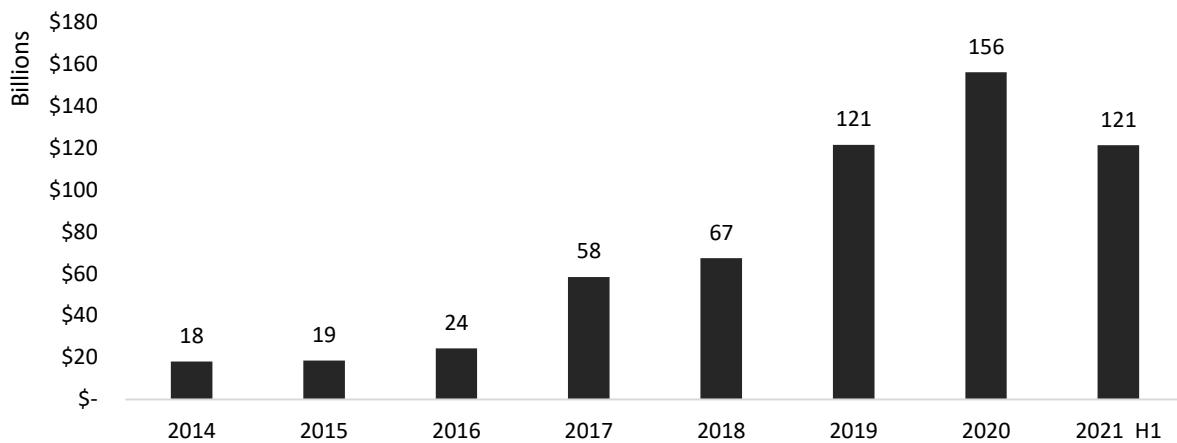


Figure 6 : évolutions des nouvelles émissions de Green Bonds en Europe

Source : adaptation des données de Climate Bonds Initiative (2021).

Au niveau supranational, l'Union européenne a récemment annoncé l'intention de lever près de €800 milliards d'ici 2026 auprès des marchés des capitaux afin de financer son plan NextGenerationEU (NGEU). Ce plan a comme objectif de financer la relance économique en Europe pour donner suite à la pandémie et de construire une Europe plus verte, digitale et résiliente (Union européenne, 2021). L'Union européenne s'est engagée à lever près de 30% sous forme de Green Bond, c'est-à-dire €250 milliards. Il s'agit de la plus grande émission de Green Bond jusqu'à présent, déjà €66 milliards ont été levés en 2021 avec des maturités allant de 5 à 30 ans et des taux d'intérêt allant de 0% à 0.70% (voir annexe n°6).

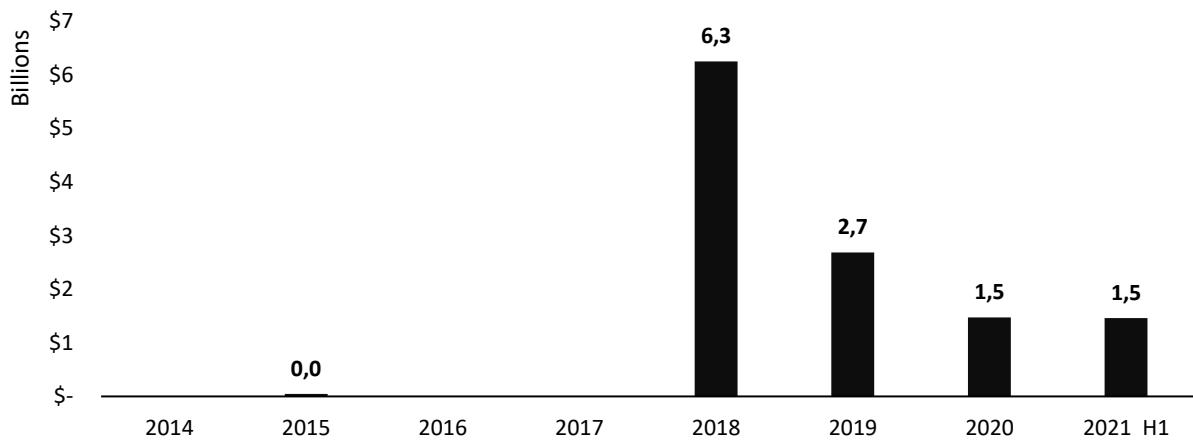


Figure 7 : évolution des Green Bonds en Belgique

Source : adaptation des données de Climate Bonds Initiative (2021).

Les obligations vertes ont aussi pénétré le marché belge. Une première constatation est que la Belgique et les entreprises belges n'ont pas été parmi les premières à émettre des Green Bonds

et que la tendance est plutôt au ralentissement, bien que le premier semestre de 2021 soit déjà équivalent à la performance de 2020 (voir figure n°7).

L'année 2018 marque une année particulière pour le marché belge car il s'agit de l'année durant laquelle l'Agence de la Dette belge a publié son premier Green OLO Framework. A cette occasion, €4.5 milliards avec une maturité de 15 ans et un coupon de 1.25% ont été levés. Ce Framework définit les objectifs de l'appel de capitaux (Agence belge de la dette, 2018) :

1. Adaptation au changement climatique et mesures contre le changement climatique
2. Conservation de la biodiversité
3. Préservation des ressources naturelles

Ce montant, investi dans l'économie belge à travers la Société fédérale de participations et d'investissements (SFPI-FPIM) et Bio Invest, une entité détenue par le SPF Coopération au Développement (Agence belge de la dette, 2021). Dans son rapport d'allocation⁸ pour 2020, l'Agence belge de la dette montre qu'une majorité de l'investissement est dédié à l'amélioration des infrastructures de transports (87.4%) et que seulement 6.7% sont investis dans les énergies renouvelables.

Finalement, Flammer (2020) a réalisé une étude approfondie sur les obligations vertes d'entreprises émises entre 2013 et 2018 dans le monde, et recensé par la base de données Bloomberg. Dans sa recherche⁹, elle observe les paramètres suivants pour les obligations vertes émises par des entreprises privées et listées :

Tableau 3 : statistique des obligations vertes d'entreprises privées et listées

	Privée	Listée
Certifiés	68.4%	62.5%
Maturité (années)	7.4	8.1
Taux d'intérêt fixe	73.2%	77.5%
Coupon (pour taux fixe)	3.8%	3.6%

Source : adaptation de Flammer (2020).

Ce tableau (voir tableau n°3) reprend le pourcentage de Green Bonds certifié par un tiers indépendant, la maturité moyenne des obligations émises (en années), le pourcentage d'obligations vertes présentant un taux d'intérêt fixe et finalement la moyenne de ce taux d'intérêt, uniquement pour les obligations à taux d'intérêt fixe.

⁸ Le tableau reprenant les allocations de 2020 est disponible en annexe n°7.

⁹ Le tableau source reprenant les statistiques observées par Flammer est disponible en annexe n°7.

Il est intéressant de noter que sous seing privé, les émetteurs font plus appel à un tiers indépendant pour la certification de leurs Green Bonds (68.4% contre 62.5%). De plus le taux d'intérêt offert est légèrement plus élevé (3.8% contre 3.6%). Ce premium pourrait s'expliquer par exemple par la différence de risque perçu par les investisseurs quant à la liquidité de l'investissement (Ruslan, 2006). Finalement on observe aussi que la maturité des obligations est en moyenne plus basse (7.4 années contre 8.4) et que plus d'obligations sont émises avec un taux d'intérêt variable sous seing privé (73.2% contre 77.5%).

Discussion sur le Green Bond

Après avoir présenté les avancées, les standards généralement utilisés par le marché et le contexte international et national actuel des obligations vertes, je présente dans cette section une revue de la littérature afin de situer les opportunités et barrières relatives aux Green Bonds. Ces observations permettront de comprendre les enjeux de la gestion de projet.

Premièrement, il est nécessaire d'approcher une problématique inhérente aux investissements durables, le Greenwashing. Généralement défini comme étant le principe d'utiliser un argument écologique afin de leurrer des investisseurs ou améliorer l'image d'une entreprise, sans avoir l'intention d'implémenter des mesures concrètes pour l'environnement, il est vastement couvert par la littérature académique. Plusieurs évidences que les Green Bonds répondent de manière effective au changement climatique ont été approfondies. Par exemple par Flammer (2020) qui observe que la performance environnementale des entreprises s'améliore après avoir émis une obligation verte. Une recherche de Fatica et Panzica (2020) analyse que les entreprises ayant émis des obligations vertes ont tendance à montrer par la suite une intensité en émission de carbone plus basse, et ce plus fortement pour les obligations vertes labellisées par un tiers externe et lorsque le principal est utilisé à des fins de nouveaux investissements (et non en refinancement). De plus, des évidences montrent que les Green Bonds labellisés profitent de taux d'intérêt plus bas (Li, Tang, Wu, Zhang, & Lv 2019). Les Green Bonds seraient donc une solution reconnue pour financer la transition et lutter contre le Greenwashing.

Deuxièmement, les recherches s'accordent pour déterminer que les Green Bonds et leurs exigences d'émissions permettent aux entreprises d'envoyer un signal clair aux investisseurs, avec deux composantes. D'une part l'entreprise prend des engagements contraignants et coûteux, qui marquent une prise de position claire concernant la transition climatique et qui envoient un signal clair aux investisseurs (Flammer, 2020). Ces investisseurs répondent généralement plus fortement pour les premières émissions. D'autre part, ces émetteurs utilisent cet instrument en juste connaissance de cause, aussi à des fins de visibilité et pour exprimer leur positionnement. En contrepartie, des barrières pour la croissance de ce marché persistent, et le fait que les parties prenantes considèrent les obligations vertes comme un outil de

communication en fait partie (Deschryver & de Mariz, 2020). L'implémentation de standards tels que l'EUGBS jouera un rôle important dans le développement et la réalisation du potentiel du marché des Green Bonds.

Finalement, je constate l'existence de débats sur l'existence du « Greenium », que le consensus définit comme l'écart entre la rentabilité d'un emprunt classique appelé « brown » et la rentabilité d'un green bond. Il est basé sur le raisonnement qu'un investisseur serait prêt à obtenir une moins bonne rentabilité financière pour l'échanger contre un rendement environnemental.

La littérature académique sur ce thème est assez contradictoire. Flammer (2020) détermine que le Greenium est nul, tout comme Larcker et Watts (2019) dans leurs recherches sur les obligations vertes municipales. Toutefois, les travaux de Bachelet (2019) identifient un premium positif pour les Green Bonds émis par des entreprises privées et négatif pour les émetteurs institutionnels.

La revue de la littérature sur les Green Bonds me permet de prendre note d'une série de conclusions à évaluer en relation avec l'implémentation du Growth Hacking au sein d'European Climate DB.

- Les obligations vertes représentent bien une solution afin de lutter contre le réchauffement climatique et signalent une suffisamment significative contre le Greenwashing aux investisseurs grâce aux standards établis et aux contraintes imposées aux émetteurs.
- Les obligations labellisées tendent à être mieux accueillies par les investisseurs et sont généralement témoins de meilleures améliorations de performances environnementales au sein des entreprises. De plus, pour les entreprises privées, la tendance est à la certification de leurs Green Bonds.
- La conception et l'adoption de standards tels que les EUGBSs sont des catalyseurs du développement du marché des Green Bonds.
- Le pricing des obligations vertes est complexe et peut être influencé par l'obtention d'un label. Par exemple, les émetteurs privés sans labels peuvent présenter un premium positif de 0.032% à 0.124% par rapport aux emprunts classiques (Bachelet, 2019).
- Les obligations vertes ont tendance à être plus souvent émises dans des secteurs pour lesquels le changement climatique représente un risque plus grand pour l'activité et elles ont tendance à recevoir un meilleur soutien des investisseurs lors de leur première émission par une entreprise (Flammer, 2020).

1.2. Le ComboBond

Le ComboBond est le produit principal proposé par European Climate DB. Selon l'entreprise, c'est une innovation financière qui a pour objectif d'accélérer la transition vers la neutralité carbone. Le ComboBond est émis sous forme de Green Bond ou d'un Social Bond par des entreprises privées ou des entités publiques ayant un projet durable à financer et voulant faire appel à un financement participatif (ECDB, 2020).

Ce Green Bond se différencie des obligations vertes plus classiques par son taux d'intérêt variable, lié à un index non financier et à dimension durable. Une autre de ses particularités est qu'il fait appel aux investisseurs particuliers. Dans cette section, je détaillerai sa structure ainsi que ses caractéristiques.

Procédé de validation des ComboBonds

Ci-suit le procédé de validation des ComboBonds utilisé par la société, ce procédé est en place afin de respecter les pratiques implémentées par la Commission européenne et de l'ICMA telles que définies précédemment.

1. Détermination de la définition de « green » avec l'émetteur et analyse des différents projets candidats pour le Green Bond.
2. Sélection des projets par rapport à la taxonomie européenne pour les Green Bonds.
3. Affectation et allocation des fonds, l'émetteur doit spécifiquement utiliser le principal perçu dans le projet « green » déterminé. Il ne peut en aucun cas l'utiliser pour un autre besoin en financement. Il est nécessaire d'implémenter des procédures internes pour assurer et auditer l'utilisation du principal.
4. Suivi et rapports sur l'impact du principal aux investisseurs. L'émetteur définit les résultats attendus des projets et les indicateurs utilisés pour mesurer l'impact des projets sélectionnés.
5. Garantir la transparence et le respect des normes mises en place, l'émetteur doit suivre les procédures internes ou externes et assurer une transparence aux investisseurs.

L'importance de la labélisation en Green Bond est d'assurer aux investisseurs que le principal est bien utilisé à son but durable et non utilisé à un autre escient.

Structure du ComboBond

Le ComboBond, en plus d'être un Green Bond tel que défini précédemment, est un emprunt subordonné à taux variable. Mais qu'est-ce qu'un emprunt subordonné et quelles sont ses particularités ?

Une dette subordonnée est une dette financière caractérisée comme étant « junior ». C'est-à-dire que lors d'un défaut de paiement ou en cas de faillite de l'émetteur de l'emprunt, les créanciers de cette dette ne seront remboursés qu'à la suite du paiement intégral d'autres dettes plus prioritaires. Ces dettes financières prioritaires sont caractérisées comme étant « senior ». Cette priorité de remboursement est généralement définie dans la structuration du financement (Resti, 2016). En conclusion, les créanciers d'un emprunt subordonné portent un risque différent puisqu'en cas de défaut de la dette dite senior, cet emprunt est considéré tel que nul, ce qui signifie une perte complète du capital investi par les créanciers (Resti, 2016).

Le ComboBond est sujet à un taux d'intérêt variable. Il diffère des obligations à taux flottant classique, pour lesquelles le taux d'intérêt est directement lié à un indice de référence financier tel que le London Inter-Bank Offered Rate (LIBOR) ou encore le Federal Funds Rate. Le taux du ComboBond varie en fonction d'un indice de référence environnemental, émis par une entité indépendante.

Par exemple, ce taux d'intérêt pourrait être lié à la part d'énergie verte utilisée en Belgique, les émissions de CO₂ dans la région du projet (si possible), la masse de déchets recyclés ou encore le mix énergétique pour le territoire. Ces statistiques sont publiées chaque année par Eurostat qui est l'office statistique de l'Union européenne. En fonction de l'évolution de l'indice déterminé conjointement avec les parties prenantes, le taux d'intérêt serait maintenu ou augmenté à chaque révision.

Finalement, cet emprunt obligataire est aussi caractérisé par des délais de remboursement du principal, de paiement des intérêts, et finalement par une maturité de 3, 5, 7 ans ou plus à définir avec l'émetteur.

Caractéristiques

Les caractéristiques du ComboBond, telles que définies par la société sont les suivantes :

- **Démocratie financière** : le seuil d'investissement est placé à 100€. Le ComboBond a pour vocation de donner la possibilité de participer au financement de projets durables à une plus grande tranche de la population.
- **Engagement citoyen** : les citoyens ayant investi sont encouragés à adopter un comportement durable et avoir un impact sur l'environnement à leurs tours. Ils contribuent à la transition vers un avenir plus durable en soutenant des projets éligibles aux standards des Green Bonds.
- **Effet budgétaire positif pour l'émetteur** : en opposition à un emprunt classique, l'émission d'un ComboBond permet de réaliser deux objectifs. Lever de l'argent grâce à l'obligation et aussi s'engager dans un projet durable et augmenter sa visibilité auprès du public

grâce au crowdfunding. Les risques de Greenwashing sont évités grâce au respect des pratiques standards du Green Bond.

- **Une mise en œuvre digitale** : la levée de fonds ainsi que le suivi du projet est prise en charge par un moteur fintech. Le profil de l'entreprise y est créé, s'en suit l'identification des profils investisseurs, les calculs d'intérêts, la réalisation des tables d'amortissement, la distribution des intérêts et des remboursements du principal et enfin, les communications envers les investisseurs.

Dimension durable et impact

En finançant à la fois la transition vers une économie émettant moins de gaz à effet de serre et sollicitant l'épargne privée à des fins durables, le ComboBond s'inscrit dans une tendance d'investissement à impact durable. En effet, la caractéristique du ComboBond permettant de combiner retour financier et impact social et environnemental s'inscrit dans cette catégorie d'investissement telle que généralement acceptée par la littérature académique et les praticiens (Höchstädter & Scheck, 2015). Les projets financés seraient en somme relativement identiques au projet Paulownia Social (Feola, Parente, D'Onofrio, Marinato, & Pellegrino, 2017), dans la mesure où ils auraient strictement une vocation à financer une activité positive pour l'environnement.

Le ComboBond s'adresse donc à plusieurs publics, tant l'investissement socialement responsable, qui a comme objectif principal le retour financier et comme second objectif une dimension environnementale, sociale ou de gouvernance (ESG) qu'aux investisseurs à impact, qui priorisent l'impact social et environnemental pour un rendement financier avec un niveau de risque mesuré (Cojocanu, Hoepner, & Lin, 2021). Il existe toutefois des différences entre ces deux types d'investisseurs, le premier procède à des exclusions de secteurs appelés « péchés » et finance les entreprises éligibles à sa philosophie d'investissement, sans mesurer l'impact ESG qu'aura son investissement, alors que le second base sa décision d'investissement sur l'impact social et durable du projet à financer (Fleming, 2012).

De plus, le ComboBond rentre dans la guidance établie par le Global Impact Investing Network (GIIN) pour l'Impact Investing, tant sur l'aspect de l'intention de l'investissement, des retours financiers attendus, de la mesure de l'impact et de la classe d'instrument (GIIN, 2019).

Finalement, le ComboBond n'est pas à confondre avec le Social Impact Bonds ou les obligations à impact. Bien qu'elles portent le nom d'obligations, ces produits financiers proposent un remboursement du capital ou un paiement d'intérêts uniquement dans le cas du succès d'une mesure sociale ou environnementale prédéfinie avec l'émetteur de cette obligation. Le remboursement du principal ou le paiement de l'intérêt est donc strictement lié à la réalisation

de la mesure définie. Ils s'adressent donc à un public d'investisseurs différents et ont une structure de rendement différente (Galitopoulou & Noya, 2016).

2. Le Crowdloaning

2.1. Le financement alternatif

La "finance alternative" reprend les activités qui sont apparues comme désintermédiation du système bancaire, en dehors des systèmes traditionnels tels que les banques ou le marché des capitaux. La finance alternative en levée de fonds comprend plusieurs modèles d'investissement et de donations. Ces modèles permettent aux entreprises, individus et autres entités d'obtenir un financement à travers des plateformes en ligne. Les sources de financement peuvent être obtenues en mettant en commun le « crowd », un réseau d'investisseurs, mais aussi parfois grâce au support de fonds publics (Ziegler & Shneor, 2020).

Tableau 4 : catégories de la finance alternative

Catégorie	Business Model	Parties prenantes
P2P marketplace lending	Prêt à la consommation	Des particuliers et/ou des bailleurs de fonds institutionnels accordent un prêt à un emprunteur consommateur.
	Prêts aux entreprises	Des particuliers et/ou des bailleurs de fonds institutionnels accordent un prêt à un emprunteur professionnel.
	Prêt immobilier	Des particuliers et/ou des bailleurs de fonds institutionnels accordent un prêt, garanti par un bien immobilier, à un consommateur, professionnel ou à une entreprise.
Prêt de bilan	Prêt à la consommation	La plateforme accorde un prêt directement à un individu.
	Prêts aux entreprises	La plateforme fournit un prêt directement à une entreprise.
	Prêt immobilier	La plateforme accorde un prêt, garanti par un bien immobilier, directement à un individu ou à une entreprise.
Commerce de factures	Commerce de factures	Des particuliers ou des bailleurs de fonds institutionnels achètent des factures ou des créances d'une entreprise à un prix réduit.
Instrument de dette	Financement par la dette	Les particuliers ou les bailleurs de fonds institutionnels achètent des titres de créance, généralement des obligations ou d'autres formes de créances financières, à un taux d'intérêt fixe.

	Mini-bonds	Les particuliers ou les institutions achètent des titres d'entreprises sous la forme d'une obligation non garantie définie comme "mini" parce que la taille de l'émission est beaucoup plus petite que le montant minimum requis pour une obligation émise sur les marchés de capitaux institutionnels.
Basé sur l'investissement en capital	Crowdfunding par émission d'actions	Des particuliers ou des bailleurs de fonds institutionnels achètent des actions émises par une entreprise.
	Crowdfunding immobilier	Des particuliers ou des bailleurs de fonds institutionnels fournissent un financement par actions ou par dette subordonnée pour des biens immobiliers.
	Participation aux bénéfices	Des particuliers ou des institutions achètent des titres d'une entreprise, comme des actions, et partagent les bénéfices ou les redevances de l'entreprise.
Non basé sur l'investissement	Crowdfunding basé sur les récompenses	Les bailleurs de fonds financent des individus, des projets ou des entreprises en échange de récompenses non monétaires ou de produits.
	Crowdfunding basé sur les dons	Les donateurs financent des personnes, des projets ou des entreprises sur la base de motivations philanthropiques ou civiques, sans attendre de récompense monétaire ou matérielle.
Autres		Autres modèles de financement alternatif, y compris les actions communautaires, le financement par les pensions, la microfinance par le crowd et d'autres modèles qui ne font pas partie de la taxonomie existante.

Source : adaptation de Ziegler, T., & Shneor, R. (2020). *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Cambridge : University of Cambridge, p 31.

Cet exercice nous permet de situer l'offre d'ECDB dans le financement alternatif. Les produits se situent dans la catégorie « Instrument de dette », sous-catégorie « Mini-bonds ». Dans les prochaines sections, je n'observerai essentiellement que les formes de Crowdfunding sous forme de dette et aussi le crowdfunding en Equity, uniquement dans la mesure où des parallèles peuvent être réalisés.

2.2. Définition du Crowdrlending

Définition et impact social du Crowdrlending

Le Crowdrlending fait donc partie d'une forme de financement alternatif, le crowdfunding, qui attire de plus en plus l'attention de la communauté académique (Mochkabadi, 2020). Le crowdfunding peut être globalement défini comme le fait de lever des fonds avec une source externe de financement, le crowd (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014). En résumé, les trois composantes principales du crowdfunding sont de faire appel à un large nombre d'investisseurs ayant tous un montant divers à investir, à travers une plateforme sur internet, dans l'objectif de financer un projet grâce à la mise en commun des fonds d'un réseau d'investisseurs (Pekmezovic & Walker, 2016). Ce concept général englobe donc différentes formes de crowdfunding, telles que le Equity crowdfunding (Crowdinvesting), le P2PLending (Crowdlending) et les autres modèles de crowdfunding basés sur les donations et récompenses (Pekmezovic & Walker, 2016).

Belleflamme et al. (2014) définissent trois acteurs du crowdfunding, les porteurs de projets, qui sont généralement des entreprises avec un projet à financer. Les investisseurs, qui financent le projet, ils peuvent être des professionnels indépendants, des particuliers, des entreprises ou encore les institutions publiques. Et enfin, l'intermédiaire, défini comme le prestataire de service de financement participatif. Il met en relation les porteurs de projets et les investisseurs, il s'agit de la plateforme. Ces 3 acteurs forment un triangle tel que décrit dans la figure n°8.

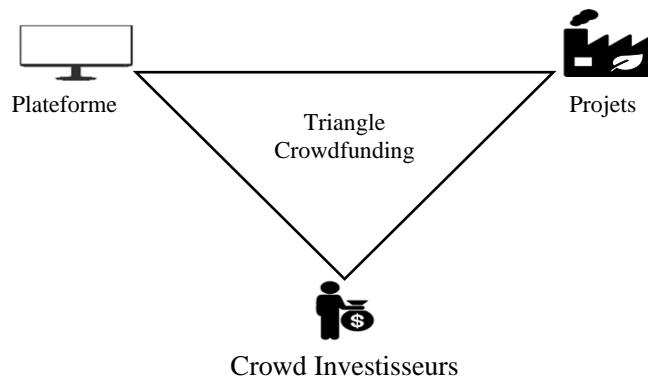


Figure 8 : triangle du crowdfunding

Source : adaptation de Wenzlaff, Gumpelmaier-Mach, & Crowd-Fund-Port.eu, (2019).

Plusieurs études confirment que le crowdfunding représente une solution de financement pour les Petites et Moyennes Entreprises (PMEs) et autres entreprises de plus petites tailles telles que les start-ups qui ne sont pas ou peu servies par le domaine traditionnel bancaire (Belleflamme et al., 2014 ; Odorovic, 2021 ; Pekmezovic & Walker, 2016). Toutefois ces études montrent que

cette solution est plus favorable pour les besoins de financement en *Equity*. La crise financière de 2008 a tout de même eu des implications pour les banques, qui les ont forcés à revoir leurs politiques de crédits aux entreprises, ayant comme conséquence un accès plus difficile aux prêts bancaires pour les PMEs (Pekmezovic & Walker, 2016).

Une autre recherche de San-Jose et Retolaza (2017) explore la pertinence du Crowdrlending comme solution de financement pour les entreprises, et détermine qu'il devrait pouvoir devenir et être considéré comme une source traditionnelle de financement. Cette recherche développe aussi six variables déterminantes entre les investisseurs et projets pour que le Crowdrlending puisse être un outil à impact social positif :

1. La confiance dans le fait que les engagements de l'entreprise soient remplis.
2. L'accomplissement de profits tant sociaux que financiers par le projet.
3. La qualité du management.
4. La présence de garanties financières.
5. La transparence des informations concernant le projet ou l'entreprise.
6. Un profit financier, mais surtout social.

Toujours à propos de l'impact social des projets en crowdfunding, des évidences d'analyses de cas telles que Meridonare (Gallucci, Modina, & Minguzzi, 2018) et Paulownia Social Project (Feola et al., 2017) montrent qu'en innovant avec de nouveaux produits financiers les plateformes peuvent devenir des acteurs à impact et que les crowd investisseurs ont un appétit pour les projets durables.

Facteurs de succès des campagnes de Crowdfunding

Alors qu'adopter une philosophie « build it and it will come » en tant que levier de fonds semble ne pas marcher (Duffy, 2016), plusieurs études le confirment et établissent que l'utilisation des médias sociaux tels que Facebook et Twitter est un facteur clef de la réussite des campagnes. En résumé, ces recherches quantitatives déterminent que le nombre de réactions aux publications des campagnes de communication sur les médias sociaux permet d'estimer le succès des campagnes. La stratégie de communication de la campagne de financement est donc déterminante pour son succès (Duffy, 2016 ; Silva, Silva, & Rosa, 2020). Une recherche de Lins, Fietkiewicz et Lutz (2016) observe aussi qu'adopter un langage positif concernant le projet à financer et modérer l'utilisation de termes faisant appel à l'innovation dans les campagnes est aussi une clé pour l'attraction des investisseurs. Bien que ces études soient essentiellement basées sur des levées de fonds en *Equity*, ils apportent des éléments pertinents pour la gestion de projet

Ben Slimane et Rousseau (2019) qualifient le Crowdrlending comme étant une opportunité d'investissement avec une plus grande asymétrie d'information pour les investisseurs que pour les autres types de crowdfunding. Deux catégories d'informations sont accessibles aux investisseurs : les informations « hard » qui qualifient l'offre d'investissement (données économiques) et les informations « soft » qui qualifient le projet et le porteur de projet. Les auteurs postulent que les investisseurs pallient cette asymétrie d'information avec les informations softs généralement disponibles dans la description du projet, telles que l'expérience professionnelle du porteur de projet, son réseau, son âge ou le nombre d'employés de la société.

Finalement, pour les campagnes de Crowdrlending dans le secteur de l'énergie renouvelable, ils concluent que les caractéristiques économiques de l'opportunité d'investissement sont des facteurs déterminants de leurs succès (Ben Slimane, Rousseau, 2019). En plus du profil de risque et de la durée de l'investissement, Ben Slimane et Rousseau (2019) déterminent que pour augmenter la visibilité du projet et son succès, les plateformes doivent apporter une grande attention à la manière dont il est présenté en ligne. Le nombre de photos ou de publications sur les médias sociaux par exemple est particulièrement important à cet égard. Ils ajoutent aussi qu'en plus des caractéristiques financières du projet ainsi que des détails sur l'entrepreneur, comme son expérience professionnelle, le réseau dans lequel il se situe ou encore son âge doivent être facilement accessibles pour les investisseurs, car ces éléments aident à la prise de décision.

2.3. Le Crowdrlending en Belgique

Cadre légal belge et européen

Pour donner suite à l'essor du crowdfunding en Belgique, le législateur belge a implanté un cadre juridique autour des plateformes de crowdfunding le 18 décembre 2016 (FSMA, 2016). Etant donné que le crowdfunding donne aux entreprises un accès direct à l'investissement privé et donc aux investisseurs particuliers (sous forme d'actionnaires et de créanciers), l'état intervient pour assurer la sécurité des investisseurs. D'une part parce qu'en imposant un cadre juridique et une protection des droits des actionnaires, il s'assure une efficience macroéconomique (Weill, 2009) mais aussi parce qu'une absence d'obligation dans le chef du demandeur de dette et de droit dans le chef de l'investisseur mènerait à un système de financement inefficient (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000). Ainsi, le tableau n°5 suivant reprend une sélection des obligations ayant le plus d'influence sur l'activité de la société.

Tableau 5 : obligations contraignantes pour les plateformes de financement participatif

Obligations pour les plateformes de Crowdfunding

- Les plateformes de Crowdfunding doivent être agréées par la FSMA. Sans l'agrément FSMA, il est défendu de réaliser un Crowdfunding pour les indépendants et entreprises privées.
- Pour chaque investissement en crowdfunding, une note d'information ou un prospectus d'investissement en fonction de la taille du montant levé doit être émis à la FSMA (voir annexe n°9).
- Un véhicule de financement doit être créé comme intermédiaire entre l'entreprise investie et les investisseurs particuliers. Ce véhicule de financement doit être étanche à la société mère (sous forme de société commerciale) pour protéger l'investissement des particuliers d'une faillite de la maison mère, ou pour protéger la maison mère d'un défaut de paiement de la société investie.

Source : adaptation des informations récupérées sur Seeds of Law (2016) et FSMA (2018).

En concordance avec l'objectif de mobiliser les capitaux privés pour financer le développement des entreprises (Commission européenne, 2020), le gouvernement bruxellois a instauré le « Small Business Act » en 2016. Ce plan a comme objectif de soutenir les PMEs et l'entrepreneuriat en favorisant le financement privé tel que le Crowdfunding en instaurant un support financier pour les entreprises socialement responsables à Bruxelles à travers la SRIB, le fonds d'investissement public bruxellois (Bayot, 2019). Les propositions d'instauration d'incitants fiscaux pour mobiliser les capitaux privés (Union européenne, 2019) ont aussi été implémentées en Belgique par le biais du Tax Shelter et du Prêt Proxi, qui ont des implications pour le marché du crowdfunding.

Finalement, dans son dernier rapport annuel pour l'année 2020, la FSMA a annoncé son intention de mettre en œuvre l'organisation du nouveau régime d'agrément¹⁰ européen pour les plateformes de Crowdfunding (FSMA, 2021). L'activité du financement participatif étant en essor en Europe, le législateur a décidé d'implémenter une régulation visant à standardiser le secteur du financement participatif pour faciliter l'accès au financement pour les PMEs et fournir un environnement sécurisé aux crowd investisseurs (Commission européenne, 2020).

Le marché du Crowdfunding belge

En Belgique, les campagnes de crowdfunding ainsi que le nombre de plateformes de Crowdfunding sont en constante croissance depuis 2012 (FSM, 2018, 2020, 2021). Depuis 2018, le nombre d'entreprises agréées par la FSMA comme plateformes de financement participatif est passé de 6 à 8, mais d'autres entreprises de droit européen et agréées dans leurs pays d'origine sont aussi actives sur le marché belge pour un total de 11 acteurs (voir supra p.15). Les données

¹⁰ Un article concernant les communications publicitaire pour le financement participatif du règlement européen est disponible en annexe °10.

reprises dans les rapports de la FSMA de 2020 ne reprennent que Beebonds, Bolero crowdfunding, CrowdCube, Ecco Nova, Lita.co, Look&Fin, Spreds et WinWinner, soit 8 plateformes sur 11, les autres n'ont pas émis de notes d'information entre la période du 26 juillet 2018 au 30 juin 2020 (FSMA, 2020).

Premièrement, il est nécessaire de mentionner que les méthodologies de récolte des données des rapports de la FSMA sur le marché du crowdfunding ne sont pas identiques pour le rapport de 2012-2017 et de 2018-2020. Les différences principales sont notamment la différence d'échantillon. Dans le précédent rapport, seulement cinq plateformes avaient été reprises. Aussi, le rapport de 2020 ne comprend que le second semestre de 2018 et le premier semestre de 2020 (FSMA, 2020).

Il est tout de même possible de constater une croissance tant en nombre de projets financés que de montants moyens levés. Entre 2019 et 2017, qui représente deux années entières dans les rapports de la FSMA, le nombre de campagnes est passé de 92 à 142, soit une croissance de 54%. Le montant levé lui est passé de plus au moins €19,57 millions à €41,48 millions, soit une croissance de 112% en 2 ans, ce qui souligne aussi une augmentation du niveau moyen levé par campagne (FSMA, 2018, 2020).

En termes de type de levée de fonds, le nombre de projets à financer sous forme de dette est passé de 57% dans l'étude précédente à 70%, les montants levés sont eux passés de 78% du montant total à 85%, ce qui souligne une prépondérance du CrowdLending en Belgique. Toutefois, il est intéressant de noter que le nombre de notes d'informations émises en 2020 est plus bas qu'en 2019, ce qui pourrait indiquer un ralentissement dû à la pandémie (FSMA, 2018, 2020).

En conclusion, le marché du Crowdfunding et plus particulièrement du CrowdLending est en croissance en Belgique, avec des montants moyens levés plus élevés ainsi qu'un nombre de jours de campagne moyen en décroissance, ce qui laisse présager une amélioration de la confiance des investisseurs particuliers dans ces produits ainsi qu'une meilleure adoption de cette source de financement auprès des PMEs.

3. L'investisseur durable et en CrowdLending

3.1. L'investisseur à impact et socialement responsable

Comme le ComboBond et les autres produits d'European Climate DB s'inscrivent dans une dynamique de produits d'investissements durables, je propose d'observer la littérature concernant les caractéristiques de ces investisseurs. Une première constatation est qu'assez peu de documentation couvre le comportement d'investissement des investisseurs particuliers durables.

Premièrement, l'investisseur à impact est généralement défini comme un investisseur qui se situe entre le philanthrope et l'investisseur visant à maximiser son retour sur investissement. Il combine rendements financiers et rendements sociaux, notamment en investissant sous seing privé afin de développer des projets à croissance qui pourront avoir un impact social et ou environnemental durable (Trelstad, 2009).

Deuxièmement, il est généralement reconnu que les investisseurs à impact sont plus présents dans les marchés privés, avec du financement de dette ou de capital (Equity) pour des projets à impacts (Fleming, 2012). Cojocanu et al. (2021) observent que les fonds d'investissement à impact ont globalement une plus grande propension à investir dans des projets de ressources naturelles que les investisseurs ESGs, et observent le contraire pour les opportunités en immobiliers.

Une autre étude souligne 3 défis que les investisseurs professionnels perçoivent par rapport aux Green Bonds. Le manque de projets à financer dû à un marché des obligations vertes trop peu matures, la peur du Greenwashing, et enfin le coût lié aux émissions de Green Bonds (certifications, audits externes et autres frais pour la gestion du principal) sont des facteurs qui ralentissent le développement du marché des obligations vertes (Deschryver & de Mariz, 2020). Ces éléments sont donc comme des points clefs à maîtriser pour le succès des émissions de Green Bonds.

Finalement, pour les investisseurs institutionnels et les investisseurs privés, les motivations principales d'investissement socialement responsable sont les valeurs et croyances individuelles, ces investisseurs ont donc une identité particulière. De plus, un autre élément motivant les investisseurs privés est aussi le sentiment de sécurité et de meilleur rendement à long terme pour l'investissement responsable (Jansson & Biel, 2011).

3.2. Le crowd investisseur

L'objectif de cette section est de mieux comprendre qui est le crowd investisseur, pour ce faire, je parcourrai la littérature académique traitant de ce type d'investisseur, et plus particulièrement en Crowdloaning. Il est toutefois nécessaire de noter que la plupart des articles quantitatifs traitant du crowdfunding observent les caractéristiques des investisseurs en Equity. Finalement, j'observerai le rapport de la FSMA sur les investisseurs en Belgique.

Une première analyse descriptive des investisseurs en Crowdloaning de Pierrakis (2019) suggère qu'il est généralement un homme instruit, avec un diplôme et relativement aisé. Les facteurs qui le poussent à investir sont généralement liés à la qualité de l'entreprise, mais aussi aux risques associés à l'investissement. Sa motivation principale est la performance financière, à contrario, la localisation du projet ou bien le fait qu'il connaisse l'entreprise ne sont pas des éléments qu'il priviliege dans sa décision d'investissement. Quelque part, une observation

parallèle pourrait être dressée avec la définition de l'*homo oeconomicus*, rationnel, maximisateur et cherchant le profit en ne prenant pas en compte des éléments autres que le risque et le retour attendu sur ses investissements, il optimise ainsi sa satisfaction avec les ressources dont il dispose (Kirchgässer, 2008). Toutefois, une limitation de la recherche de Pierrakis Y. est que le jeu de données date de 2012, hors l'investissement durable a bien évolué depuis.

Une deuxième analyse décrivant les crowd investisseurs en Crowdclending situés à Latvia, et effectuée en 2016 souligne que neuf facteurs prévalent dans la prise de décision des investisseurs. Elle cite des éléments liés à la plateforme comme sa réputation, son éthique, les diversifications qu'elle offre et la sécurité informatique. Elle cite aussi des éléments liés à l'investissement, tel que le rendement attendu, la confiance dans le projet et son statut, la qualité de l'activité à financer, sa simplicité et finalement le reporting des performances proposées (Šetlers & Valdmanis, 2016). Elle marque donc une opposition avec les observations de Pierrakis (2019) et ajoute la notion de réputation de la plateforme et d'éthique. Une limitation de cette analyse pourrait être que les investisseurs interviewés avaient en majorité entre 25 et 39 ans (60%) et que 79% des répondants privilégient les investissements avec un horizon de moins d'un an.

Une autre recherche, orientée vers les projets en crowdfunding durables laisse suggérer que l'investisseur typique est jeune, bien éduqué avec des valeurs moins conservatrices et n'est pas un débutant en crowdfunding (Tenner & Hörish, 2021). Quelques similitudes peuvent être soulignées avec l'analyse de Pierrakis Y., spécifiquement concernant l'éducation et la connaissance du crowdfunding. Berns, Figueroa-Armijos, da Motta Veiga et Dunne (2018) soulignent que ces investisseurs ont un profil prosocial, et qu'ils combinent aussi une réflexion stratégique par rapport à leurs investissements en analysant les signaux de qualité et de risque des opportunités. Il est aussi observé que les projets ayant un bon profil tant sur l'aspect financier et durable perçoivent plus de financement ce qui confirme les observations de Ben Slimane & Rousseau (2019).

En Belgique, une étude récente de Pozniak et Scoubeau (2020) étudie le comportement des investisseurs belges et des ménages. Cette recherche approche aussi des thématiques telles que les ressources utilisées pour la prise de décision d'investissement, les médias sociaux apparaissent comme un facteur déterminant. De plus, l'implication des entreprises dans le développement durable, l'aspect local de l'entreprise ou encore l'éthique des sociétés sont des facteurs déterminants dans les choix d'investissements des répondants (Pozniak & Scoubeau, 2020).

Finalement, les données du rapport de 2018 de la FSMA sur les investisseurs permettent de confirmer quelques hypothèses, l'investisseur en crowdfunding belge est généralement :

- Un homme (près de 80% des investisseurs sont des hommes).

- Dans la cinquantaine (la catégorie 55+ est la plus représentée et l'âge médian est 46 ans, seulement 5% des investisseurs sont en dessous de 25 ans).
- Dans la classe aisée et située en Belgique en grande majorité.

Ces conclusions corroborent avec les résultats de la recherche de Pozniak et Scoubeau (2020), pour laquelle parmi 706 des répondants, 91.4% sont des hommes, et 54% sont retraités.

Chapitre 3 : Description de l'approche méthodologique

Ce chapitre du mémoire a pour intérêt d'introduire la méthodologie appliquée durant la gestion de projet, le Growth Hacking. Bien que largement utilisée par les praticiens et souvent mentionnée dans les médias sociaux, cette méthodologie est encore au stade embryonnaire dans la littérature académique. J'y parcourrai notamment la taxonomie établie par Bohnsack & Liesner (2019) pour présenter la structure de travail qui sera utilisée et approcherai les raisons pour lesquelles le Growth Hacking est une approche de développement qui fait sens pour les start-ups, et particulièrement les start-ups digitales (Conway & Hemphill, 2019).

1. Qu'est-ce que le Growth Hacking ?

Premièrement introduit par Sean Ellis en 2010 dans son livre « Hacking Growth : How Today's Fastest-Growing Companies Drive Breakout Success », le Growth hacking est peu couvert par le domaine académique. Comme plusieurs définitions et Frameworks semblent exister autour du Growth Hacking, semblables à quelques nuances près, cette section a pour objectif de revoir les concepts liés au Growth Hacking afin d'observer les différentes méthodologies qui se présentent pour la gestion de projet.

Conway et Hemphill (2019) définissent le Growth hacking comme une méthodologie de croissance pour les start-ups combinant développement de produits et le marketing. Ils poursuivent en développant que le Growth Hacking consiste à générer de la croissance rapidement avec de petits budgets, avec comme objectif l'acquisition, l'activation, la fidélisation de clients et d'utilisateurs ainsi que la génération de revenu. Ils observent aussi que le principe de Product-Fit, c'est-à-dire que le produit répond bien à une problématique du marché et est validé par les consommateurs, se situe avant les étapes de croissance.

Bohnack et Liesner (2019) décrivent plutôt le Growth Hacking comme une méthodologie concentrée sur la croissance articulée par la combinaison de techniques marketing, de l'analyse de données et finalement d'automatisation (voir figure n°9). Ils argumentent que c'est la transformation digitale qui a été un déclencheur de cette révolution, et qu'elle repose sur la philosophie "Lean start-up", prônant l'expérimentation.

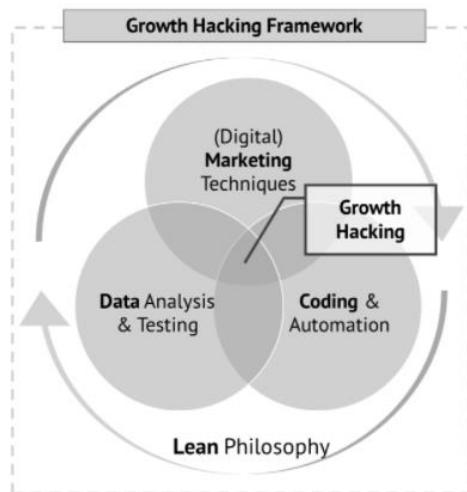


Figure 9 : les composantes du Growth Hacking

Source: Bohnsack, R. & Liesner, M. (2019). What the Hack? A Growth Hacking Taxonomy and Practical Implications of Growth Hacking for Firms, page 5.

Le Digital marketing, défini comme "un processus adaptatif, reposant sur la technologie, par lequel les entreprises collaborent avec leurs clients et leurs partenaires pour créer, communiquer, fournir et maintenir une valeur commune pour toutes les parties prenantes" (Kannan & Li, 2017, p.5) fait partie intégrante du Growth Hacking (Bohnack & Liesner, 2019). Bohnack et Liesner (2019) soulignent que le marketing digital se concentre principalement sur l'acquisition de clients et la génération de revenus, et que le Growth Hacking utilise aussi d'autres facteurs clés du marketing, comme les 4Ps (Produits, Prix, Promotion et Place).

Dans le contexte d'European Climate DB, une plateforme mettant en contact des investisseurs et des projets, un « two-sided » business, quelques observations de Kannan et Li (2017) sont notables. Ils observent notamment que les revenus pour ce type de plateforme proviennent de commissions ou de primes sur succès. Ils ajoutent aussi l'importance de l'effet de réseau pour les « two-sided » plateformes, c'est-à-dire, qu'une augmentation du nombre d'utilisateurs d'un côté (par exemple d'acheteurs) amènerait à une augmentation d'utilisateurs de l'autre côté de la plateforme (par exemple de vendeurs) et cite l'exemple d'Ebay. En addition, Mares et Weinberg (2014) stipulent aussi que créer une communauté est une méthode efficace pour attirer des clients. Une observation parallèle peut ici être construite avec le triangle du Crowdfunding et il pourrait laisser suggérer que l'augmentation d'investisseurs sur une plateforme pourrait mener au succès d'une plateforme en attirant plus de porteurs de projet. Cette relation investisseur/ porteurs de projet pourrait être intéressante à observer et souligne l'importance du contrôle de l'effet de réseau pour le projet.

Dans un second temps, l'analyse et la collecte de données permettent de tester les produits et services, afin d'optimiser l'expérience des utilisateurs (Bohnsack & Liesner, 2019). Globalement deux éléments peuvent être améliorés grâce à l'analyse des données : améliorer les prédictions, par exemple du comportement des utilisateurs, et améliorer les performances de vente, ou des activités plus généralement (McAfee & Brynjolfsson, 2012). Toutefois, Bohnsack et Liesner (2019) observent que des défis peuvent survenir dans la collecte de données, mais que bien contrôlés, ces tests et analyses permettent d'adapter rapidement les stratégies et de saisir de nouvelles opportunités.

Dans un troisième temps, une composante essentielle du Growth Hacking est l'automatisation et le codage. La notion de short coding et d'automatisation fait référence à l'implémentation de solutions digitales simples, permettant de suivre le client à travers son expérience utilisateur pour lui délivrer un maximum de la proposition de valeur de l'entreprise (Bohnsack & Liesner, 2019). Ce principe de short coding introduit aussi le principe « d'hack », ou de « bricolage », principe selon lequel les Growth Hackers utilisent des solutions digitales simples à mettre en œuvre et efficientes en coûts. Ces solutions sont idéales pour les start-ups car elles permettent de récupérer de la donnée à analyser et atteindre un maximum d'utilisateurs (Baaken, Liu, & Lapornik, 2021). En parallèle, elles permettent d'éviter les limitations en connaissance technologique de l'équipe de Growth Hacking, ce qui améliore la faisabilité des projets.

Comme Bohnsack et Liesner (2019), Conway et Hemphill (2019) développent que le Growth hacking rapproche le marketing et la technologie et le situent au carrefour du marketing digital, de l'analyse de données et de la mise en place de solutions digitales (« coding » et automatisations de procédés). Pour ce faire, le Growth Hacker construit des stratégies testables sur des interfaces et des plateformes pouvant être facilement modifiées ainsi que des messages directs tels que des mails et encore de publications sur les médias sociaux, l'objectif étant de pouvoir réaliser des tests peu coûteux et d'atteindre un maximum d'utilisateurs (Conway & Hemphill, 2019).

Finalement, plusieurs sources (Baaken et al., 2021; Bohnsack & Liesner, 2019; Conway & Hemphill, 2019; Feiz, Zarei, Mibashrazgah & Shaabani, 2020) s'accordent sur le fait que ces stratégies se concentrent sur le développement de solutions et d'Hacks, en 5 étapes. Ces étapes se rapprochent de la « Customer Journey », un concept qui observe le parcours de l'utilisateur et sa prise de décision aussi constitué en 5 étapes : la prise de connaissance, la familiarité, l'intérêt, l'achat et ensuite la fidélisation (Følstad & Kvale, 2018). Le Growth hacking adapte ce concept de Customer Journey en 5 phases : Acquisition, Activation, Revenu, Rétention, Referral, une section lui sera dédiée dans la suite de ce chapitre (voir infra p. 49).

2. Le Framework du Growth Hacking

Dans cette section, je regroupe les différents procédés, Framework et taxonomie proposés pour l'application du Growth Hacking afin de structurer la méthodologie utilisée durant la gestion de projet. Baaken et al. (2021) observent qu'il existe différentes conceptions du cycle du Growth Hacking, ils soulignent que la différence majeure entre les travaux de Conway et Hemphill (2019) et Bohnsack et Liesner (2019) réside dans la conception des étapes du cycle. Ainsi, pour la gestion de projet, j'utilise le Framework développé par Conway et Hemphill (2019) afin d'implémenter les solutions au sein d'ECDB. En parallèle, je choisis d'utiliser la taxonomie du Growth Hacking développée par Bohnsack et Liesner, cette taxonomie apporte des solutions concrètes à implémenter pour chaque objectif le long de la Customer Journey.

2.1. Les phases du Growth Hacking

Dans leur recherche basée sur l'interview de start-ups en technologie localisée en Angleterre, Conway et Hemphill (2019) observent que le principe de la philosophie de Lean start-up et d'agile marketing sont assez alignés avec le Growth Hacking. Les résultats de leurs interviews sont primordiaux pour la compréhension de l'utilité du Growth Hacking : "People who try to scale their marketing before product market fit, waste money" et "If there's no demand for the product, it's very unlikely to succeed" (Conway & Hemphill, 2019, p.172). Ces observations introduisent deux éléments clefs du Growth Hacking : la connaissance et compréhension de l'utilisateur ainsi que le Product Market Fit.

Le Product Market Fit, en français, adéquation produit marché, terme généralement utilisé par les start-ups et les investisseurs, peut être défini comme le fait que le produit d'une entreprise corresponde aux besoins du marché cible (Fitzpatrick, 2010). Nous comprenons aussi qu'il est donc nécessaire de connaître le marché et les potentiels utilisateurs, et que ceci passe par l'analyse de ces derniers. L'auteur ajoute aussi que l'objectif d'une entreprise est d'arriver le plus vite possible à cette adéquation produit / marché afin de générer des revenus. Une fois arrivé à cette étape, l'objectif est d'améliorer son produit afin d'augmenter la satisfaction des consommateurs et croître.

Ceci illustre l'utilité de la méthodologie itérative du Growth Hacking, qui permet d'émettre une hypothèse, la tester en l'implémentant et analyser ses résultats et de réitérer. Weinberg et Mares (2014) suggèrent aussi cette méthodologie en proposant que les start-ups exécutent rapidement des tests sur le marché pour vérifier leurs raisonnements et optimiser l'utilisation des ressources financières. Finalement, la figure n°10 représente le processus du Growth Hacking tel Ellis (2010) l'a conçu. Cette boucle représente les phases que j'ai implémentées durant l'avancée de la gestion de projet au sein d'European Climate DB.

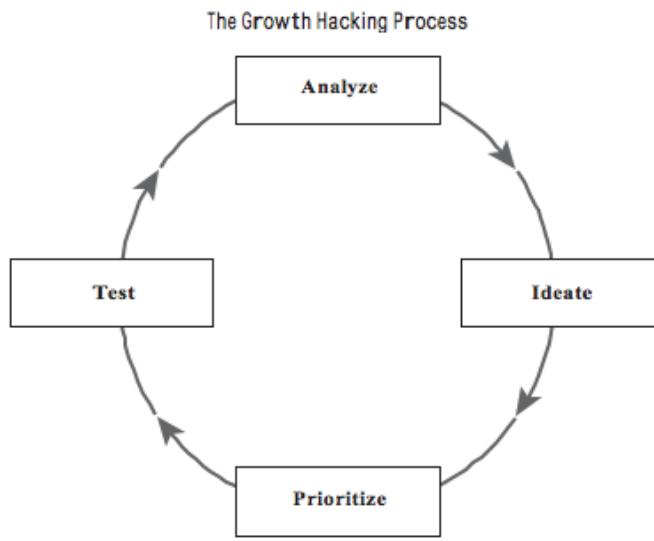


Figure 10 : les 4 phases du Growth Hacking

Source : Ellis, S., & Brown, M. (2017). *Fast-Growing Companies Share This Specific Trait*.

Conway et Hemphill (2019) proposent un Framework du Growth Hacking (voir l'annexe n°11) qui est composé des principes de compréhension du marché, des utilisateurs, du Product Market Fit, et enfin du cycle de développement. Comme énoncé précédemment, pour éviter de gaspiller des ressources, les start-ups doivent déterminer si leurs produits ou services sont au point. Conway et Hemphill (2019) préconisent que cet élément soit déterminé avant l'implémentation du Growth Hacking. On observe aussi dans cette proposition de Framework que les phases du Growth Hacking telles que décrites en figure n°10 représentent le cycle itératif de développement de la start-up. L'équipe du Growth Hacking implémente des idées qui génèrent des résultats le long de la Customer Journey (AARRR) avec des mesures de performances ou KPIs pour chaque phase. Ces données permettent à l'équipe de Growth Hacking de mieux comprendre l'utilisateur et d'améliorer la proposition de valeur.

2.2. Le Funnel AARRR et la taxonomie du Growth Hacking

Bohsack et Liesner (2019) ont élaboré une taxonomie servant comme base théorique d'inspiration pour les Growth Hackers. Cette taxonomie codifie les « hacks » digitaux et marketing à travers la Customer Journey. Ce cycle de vie du client est basé sur les travaux de Cutler et Sterne (2000) dans lesquels ils approchent plusieurs mesures pour les entreprises actives sur internet ainsi qu'une analyse de la Customer Journey. Ces travaux définissent les étapes du cycle de vie d'un client comme suit : Atteinte, Acquisition, Conversion, Rétention, Fidélité.

Depuis cette proposition de Customer Journey, le concept a évolué et les start-ups utilisent le terme « AARRR », aussi renommé « pirate metrics ». Ce terme est apparu pour la première fois

lors d'une conférence pour les start-ups lors d'une présentation de McClure (2007). Ce terme représente le cycle Acquisition, Activation, Retention, Revenue et Referral (voir figure n°11). Plusieurs sources soulignent le fait que le funnel « AARRR » peut être présenté dans un ordre différent (Baaken et al., 2021; Bohnsack & Liesner, 2019; Conway & Hemphill, 2019; Feiz et al., 2020).

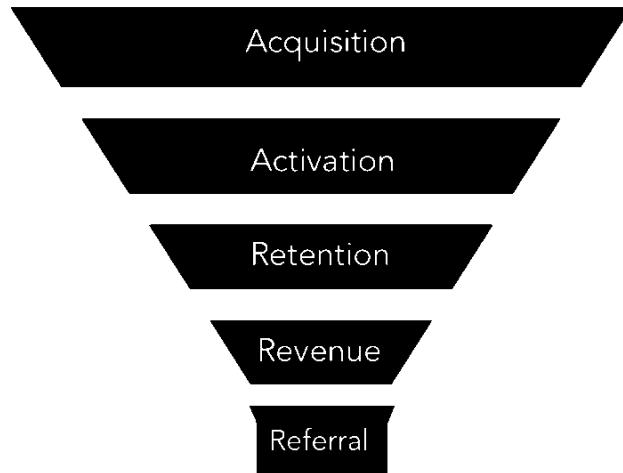


Figure 11 : le funnel AARRR

Source : travail personnel, illustration du funnel.

Sur internet, une pléthore de sources réalise des définitions pour ces étapes de la Customer Journey. Nous retiendrons les définitions suivantes (Cuoafano, 2021 ; McClure, 2007) et la taxonomie proposée par Bohnsack et Liesner (2019) qui présente des outils et solutions à implémenter à chaque étape du funnel AARRR (voir figure n°12).

L'acquisition est la phase durant laquelle l'utilisateur ou client prend connaissance de l'activité de l'entreprise pour la première fois. Il s'agit là de son premier contact avec l'entreprise et peut avoir lieu à travers plusieurs canaux. Les canaux activables par les entreprises pour acquérir des utilisateurs reprennent des méthodes plus classiques comme le référencement sur des moteurs de recherches, ou encore l'utilisation des médias sociaux et de courriels (Conway & Hemphill, 2019). Mais d'autres méthodes sont aussi proposées, telles que l'utilisation de plateformes déjà existantes, de réseaux partenaires, etc. (Bohsack & Liesner, 2019; Mares & Weinberg, 2014; McClure, 2007). Pour ce faire, il peut aussi être judicieux de connaître les utilisateurs et d'utiliser du microtargeting, le fait de se concentrer sur une audience type (Bohsack & Liesner, 2019). McClure (2007) suggère d'utiliser les canaux avec le plus grand volume d'utilisateurs, au coût le plus bas et avec les meilleures performances de conversion.

L'activation est la phase où l'utilisateur a sa première expérience positive avec l'entreprise, c'est-à-dire que son intérêt pour les produits est activé. Plusieurs critères sont proposés afin de

considérer le nombre d'utilisateurs « activés » tels que le temps passé sur la page, le nombre de vues sur la page, les clics et le nombre d'utilisateurs s'étant inscrits aux communications de l'entreprise ou ayant créé un compte (McClure, 2007). Parmi les outils à utiliser dans cette phase, les landing pages sont des pages d'accueil utilisées afin de contrôler au mieux l'expérience utilisateur. Cette Landing page consiste en une page web dans laquelle l'activité de l'entreprise, un produit ou un élément particulier est présenté dans le but, par exemple, d'inviter l'utilisateur à initier sa relation avec l'entreprise en s'abonnant aux communications de l'entreprise. Un autre outil clé est le Call-To-Action (CTA), un bouton d'appel à l'action permettant de diriger les utilisateurs vers un objectif concret tel que la découverte d'un produit, d'un service, un formulaire d'inscription ou encore un formulaire de feedback (Yung, 2021). Ces CTAs peuvent se trouver sur le site web ou les landing pages de l'entreprise ainsi que dans ses communications (blogs, courriels, publications sur les médias sociaux, etc.).

La rétention est la phase qui se concentre sur le maintien de l'intérêt des utilisateurs. Elle observe le nombre d'utilisateurs qui restent activement intéressés par l'activité de l'entreprise, par exemple en suivant son évolution sur son site web ou lisant ses dernières communications. Pour maîtriser la phase de rétention, il est nécessaire de bien contrôler l'expérience de l'utilisateur dans l'environnement de l'entreprise. Ceci fait référence à la boucle d'engagement, c'est-à-dire le contrôle de l'interaction entre l'entreprise et les utilisateurs par le biais de mails, de publications ou de notifications directes. Les outils utilisables sont par exemple l'automatisation de mails lors des inscriptions, de mails périodiques ou à la suite de nouveautés ou événements au sein de l'entreprise, de publications régulières sur les réseaux, de sondages, etc. (Bohnsack & Liesner, 2019).

La phase « Revenue » consiste dans la conversion de l'activité des utilisateurs en un comportement générant des revenus pour l'entreprise, par exemple par la vente de produits ou de services. Plusieurs outils sont proposés tels que le changement dynamique des prix pour améliorer les ventes ou encore l'utilisation de campagne de publicité sur les canaux accessibles à l'entreprise : médias sociaux, réseaux partenaires, réseaux existants (Bohnsack & Liesner, 2019 ; McClure, 2007).

Finalement, la phase « Referral » traite de l'effet de réseau, à travers cette phase, l'utilisateur est invité à référencer son expérience à ses connaissances. De cette manière, un utilisateur satisfait permet d'obtenir d'autres prospects. McClure (2007) insiste sur le fait qu'il est crucial d'inviter les utilisateurs à partager leurs expériences lorsqu'ils sont satisfaits de cette dernière, en cas contraire, il est important de récolter l'opinion de l'utilisateur. Les outils permettant ce partage sont par exemple d'implémenter un principe de partage automatique ou de réaliser des communications envers les utilisateurs à posteriori invitant à partager leurs expériences avec leurs contacts. D'autres outils sont notamment les concours ou programmes de références dans

lesquels les utilisateurs obtiennent des avantages contre leurs partages (Bohnsack & Liesner, 2019).

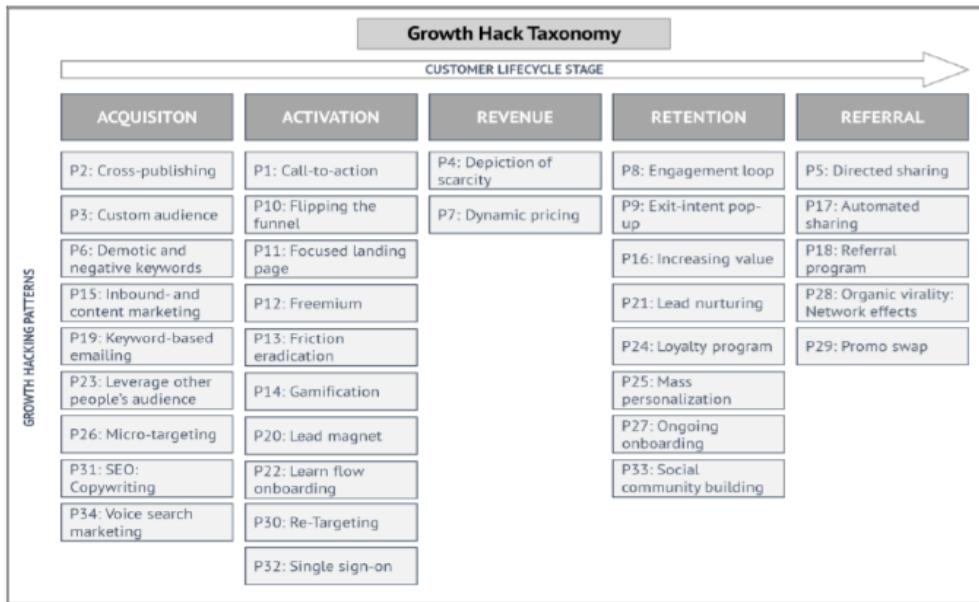


Figure 12 : la taxonomie du Growth Hacking

Source: Bohnsack, R. & Liesner, M. (2019). What the Hack? A Growth Hacking Taxonomy and Practical Implications of Growth Hacking for Firms, p. 9.

Certaines adaptations doivent être apportées pour la mise en pratique au sein D'ECDB. Dans notre cas de gestion de projet dans le cadre d'une plateforme de Crowdrlending, une première différence à noter concerne le groupe cible de la plateforme. Comme défini précédemment, la plateforme occupe le rôle d'intermédiaire entre les porteurs de projets et les investisseurs (Belleflamme et al., 2014). Dans ses efforts de communication et de marketing, elle observe 2 groupes cibles différents, les clients (porteurs de projet) qui génèrent du revenu à travers une commission sur le montant levé, et les autres utilisateurs de la plateforme (les investisseurs) qui participent aux campagnes de levées de fonds. Comme les investisseurs ne génèrent pas de revenu pour European Climate DB, il est naturel de suggérer que la Customer Journey pour ces 2 groupes cibles soit différente. Toutefois, cette étape « Revenue» pourrait être adaptée au concept du Crowdfunding : la levée de fonds. De plus, le revenu des plateformes de crowdfunding étant dépendante du succès des levées de fonds réalisées (Belleflamme et al., 2014) l'établissement d'une stratégie de conversion des utilisateurs vers le support des porteurs de projet est crucial pour la génération de revenu pour la plateforme. L'échec des campagnes peut nuire à la réputation de la plateforme et les porteurs de projets opteraient pour d'autres plateformes.

3. Les critères de performance du Growth Hacking et les médias sociaux

3.1. Les critères de performances du Growth Hacking

Afin de mesurer l'impact des solutions mises en place pour chaque phase du funnel AARRR, l'équipe de Growth Hacking définit une série de Key Performance Indicator (KPI). Plusieurs sources insistent sur l'importance de définir des KPIs pertinents par rapport au business model de l'entreprise et qualifient le principe de Growth Hacking comme étant conduit par ces mesures (Bohnsack & Liesner, 2019; Elezovic, 2017; Feiz et al., 2020; McClure, 2007). Le Framework du Growth Hacking de Conway et Hemphill (2019), détermine qu'il est essentiel de définir 2 à 4 KPIs par « phase » du funnel AARRR, de plus, Keegan et Rowley (2017) soulignent aussi l'importance de l'évaluation du marketing sur les médias sociaux, et encouragent à la génération de mesures d'évaluation propres aux objectifs des entreprises. Dans le tableau n°6 je définis quelques exemples de KPIs pertinents qui seront adaptés pour la gestion de projet.

Tableau 6: les KPIs de la Customer Journey

Acquisition	Activation	Retention	Revenue	Referral
Taux d'impression = nombre de visites du site ou landing page / par personnes atteintes	Taux d'abonnement visites = nombre d'abonnements/ personnes atteintes	Taux d'ouverture = nombre d'impressions (vues)/ nombre d'utilisateurs destinataires	Conversion des utilisateurs = nombre d'utilisateurs générant un revenu/ nombre d'utilisateurs	Taux de référencement = # de visites référencée/ nbre d'utilisateurs convertis
CAV (Coût d'acquisition de la visite) = Frais publicitaires/ nombre de visites	Taux de clic = nombre d'interactions ou de clics / nombre de personnes atteintes	% de réactions sur les communications = nombre de réactions/ nombre de vues	CAC (Coût d'acquisition des client) = Frais publicitaires/ nombre d'utilisateurs générant un revenu	Taux d'activation du référencement = nbre interactions réf./ nbre d'utilisateurs convertis

Source : adaptation de Elezovic (2017); Jaring, Bäck, Komssi et Käki (2015) et McClure (2007).

Ces mesures de performances permettent de définir et de suivre l'efficacité des campagnes de communications et des solutions implémentées pour l'acquisition et la conversion des utilisateurs. La plupart des mesures introduites font référence à des données non financières et récoltables à travers les solutions digitales utilisées telles que Facebook, les plateformes de développement de landing page, etc. Elles opposent, par exemple le nombre d'utilisateurs ayant réagi, visité ou généré des revenus par le nombre de visiteurs total et inscrits aux communications de l'entreprise.

Finalement, les autres mesures comme le CAV et CAC permettent de déterminer les frais réalisés afin d'obtenir une visite, un nouvel utilisateur ou un utilisateur générant des revenus (Elezovic, 2017). Ces mesures permettent à l'équipe de Growth Hacking de mesurer le retour sur investissement par rapport au nombre d'utilisateurs. Une autre mesure souvent utilisée par les équipes de marketing est le ROI (Return on Investment) et observe les revenus générés par rapport aux coûts des campagnes de communications (Kannan, 2017), elle ne sera pas développée dans le cadre de cette gestion de projet dû à sa non-applicabilité aux utilisateurs d'ECDB étudiés dans ce cadre-ci.

3.2. Utilisation des médias sociaux dans le cadre du Growth Hacking

Les médias sociaux sont des canaux cruciaux pour faire connaître l'image et la proposition de valeur de l'entreprise, et sont des outils incontournables pour l'équipe de Growth Hacking. Ils permettent de créer une relation et de partager l'évolution de l'activité de l'entreprise et de communiquer avec les utilisateurs (Kannan, 2016). De plus, Jaring et al. (2015) observent que créer une communauté en générant un intérêt pour les produits, mais aussi une relation avec l'entreprise est une solution efficace pour trouver des clients qui soutiennent les produits et coopèrent dans le développement de ce dernier. Bowden (2009) définit l'engagement de cette communauté de client comme étant un processus par lequel les clients génèrent une fidélité par rapport à l'entreprise.

Ce concept d'engagement des clients joint la présence des entreprises sur les médias sociaux et le comportement des clients en ligne et suggère que ces derniers créent de la valeur pour l'entreprise à travers leurs interactions et conversations en ligne (Malthouse, Calder, Kim, & Vandenbosch, 2016). Malthouse et al. (2016) ajoutent aussi que le contenu généré par les utilisateurs sur les médias sociaux a un impact sur l'engagement des autres clients envers une organisation. Cela souligne donc l'importance des stratégies de marketing relationnel sur les médias sociaux pour les organisations.

Finalement, en Belgique, une étude annuelle menée par Kemp, we are social et Hootsuite (2021) montre que 91% de la population utilisent internet, 76% de la population utilisent les médias sociaux et que 30.3% des utilisateurs entre 16 et 64 ans utilisent les médias sociaux pour effectuer des recherches sur une marque. Sur ces réseaux, près de 27% par rapport au total de la population ont plus de 35 ans et les femmes sont généralement plus représentées. Finalement, elle montre aussi que le média social représentant la plus grande part de marché est Facebook, avec 81.1% des utilisateurs situés entre 16 et 64 ans, ce qui souligne l'importance de la présence des entreprises sur ce média.

4. Justification de la méthodologie

D'autres méthodologies telle que le Lean Start-up management, la méthodologie Agile et le Design Thinking partagent des caractéristiques communes avec le Growth Hacking (Conway & Hemphill, 2019). Elles consistent chacune dans le fait d'analyser la situation d'une entreprise, établir des points d'amélioration, tester les solutions proposées, en analyser les résultats et réitérer. Toutefois, la méthodologie du Growth Hacking est la seule à se concentrer principalement sur la croissance d'une entreprise au long du funnel AARRR à l'aide de solutions digitales et à ne considérer ce développement qu'une fois le stage de Product Market Fit atteint (Conway & Hemphill, 2019). Le marché du Crowd-lending belge ayant démontré être à un stade de développement adéquat, j'observe que la méthodologie du Growth Hacking est la plus pertinente à appliquer. De plus, les objectifs de cette gestion de projet étant la création d'une communauté d'investisseurs à l'aide de solutions digitales et l'implémentation de processus de conversion, la taxonomie et le Framework précédemment développés seront des outils particulièrement utiles pour la complétion des objectifs établis.

D'une part, le Framework proposé a été construit sur base d'interviews d'entreprises similaires à ECDB, c'est-à-dire des start-ups actives dans la technologie et cette méthodologie permet de concevoir les solutions à implémenter et les prioriser en fonction des ressources en équipe, ce qui est adéquat avec la structure de l'équipe de gestion de projet. Et d'autre part, la taxonomie suggère des aussi des concepts pratiques à appliquer et répondant aux besoins observés d'ECDB, ainsi le Framework et la taxonomie sont complémentaires et sont adéquats au développement des solutions pour ECDB.

Chapitre 4 : Mise en œuvre de la méthodologie de Growth Hacking au sein d'European Climate DB

1. Analyse des campagnes précédentes

Cette première section du chapitre dédié à la mise en œuvre de la gestion de projet a pour objectif d'étudier la gestion et le déroulement des campagnes de Crowdflending précédentes. Ceci permettra de déterminer si l'objectif du projet à savoir « créer une communauté d'investisseurs en Crowdflending durable et une stratégie de communications pour les campagnes de levées de fonds afin d'assurer leurs succès », peut-être quantifié au moyen de paramètres tangibles pour la dernière levée de fonds. Dans un second temps, j'identifie et analyse les opportunités et contraintes liées au déroulement du projet.

1.1. Collecte des données

Entre 2014 et le début de la gestion de projet en septembre 2020, six campagnes de levées de fonds en dette pour des projets durables ont été réalisées sur la plateforme de Spreds. La collecte de données pour l'analyse de la performance de la première levée de fonds réalisée par ECDB vise à récolter des données pour ces six campagnes. Bien que les données relatives à ces campagnes étaient encore partiellement disponibles sur la plateforme, certaines données comme le nombre exact d'investisseurs ou des données relatives à la structuration des financements participatifs n'étaient pas accessibles en ligne.

Pour les données relatives à la structuration des financements participatifs, j'ai procédé à la recherche des notes d'informations publiées à la FSMA pour chaque opération de levées de fonds. Certaines campagnes rentrant dans les catégories d'offre au public telles que définies dans l'annexe n°9, l'émission de note d'information n'était pas obligatoire et n'avait pas été réalisée. Pour ces campagnes et pour les campagnes antérieures à 2016, j'ai récupéré les données encore disponibles sur la plateforme Spreds. Les informations manquantes ont été récoltées auprès d'Alex Houtart et des membres de Spreds qui étaient présents dans la société au moment de ces levées de fonds. Les paramètres propres aux levées de fonds récoltés sont décrits dans la figure n°20.

Tableau 7 : paramètres observés pour les levées de fonds

Notation	Paramètre	Définition	Information
Année	Année de la campagne	Année durant laquelle a eu lieu la campagne.	Année
Description	Description du projet	Description du projet et de l'utilisation du financement.	Soft
Projet	Type de projet	Type de projet financé par la campagne.	Soft
Langue	Langue	Langue utilisée par le porteur de projet.	Soft
Région	Région	Localité dans laquelle le projet financé a eu lieu.	Soft
D_{Emp}	La durée de l'emprunt	Maturité de l'emprunt, c'est-à-dire la durée (en année) pour laquelle l'emprunt encourt avant son remboursement.	Hard
Type de taux	Type de taux d'intérêt	Type de taux d'intérêt, pouvant être fixe ou variable.	Hard
i_N	Taux d'intérêt	Taux d'intérêt brut (avant impôts) perçu par les investisseurs sur les notes participatives détenues.	Hard
R_c	Cote de risque	Cote allant généralement de 1 à 5 décrivant le risque (échelle croissante) lié à la capacité de remboursement et de paiement de l'entreprise ainsi qu'au risque du projet.	Hard
A_{Cap}	L'amortissement du capital	Chronologie du remboursement du capital, pouvant être linéaire, dégressif, progressif, ou encore « in fine » (Full Bullet ¹¹).	Hard
P_{Int}	Paiement des intérêts	Chronologie du paiement des intérêts, pouvant être mensuel, trimestriel, semestriel ou annuel.	Hard
M_{\min}	Montant minimum à lever	Montant minimum nécessaire à obtenir par la plateforme auprès des investisseurs pour que les fonds obtenus soient versés au porteur de projet.	Hard
M_{\max}	Montant maximum à lever	Montant maximum à obtenir par la plateforme auprès des investisseurs. Une fois atteint, aucune souscription supplémentaire à la levée de fonds n'est acceptée.	Hard
Inv_{\min}	Investissement minimum	Montant minimum à souscrire pour un investisseur afin de pouvoir participer à la levée de fonds.	Hard
Inv_{\max}	Investissement maximum	Montant maximum pouvant être souscrit par un investisseur lors de sa participation à la levée de fonds.	Hard

Source : adaptation des notes d'informations publiées à la FSMA

¹¹ Le remboursement du capital n'est pas amorti, il est remboursé en une fois, à la fin de la maturité de l'emprunt.

Dans le but d'observer la performance de ces levées de fonds, je récolte des données relatives au déroulement des campagnes pour chaque levée telles que définies précédemment. Ces données reprennent chaque transaction effectuée par les investisseurs vers la plateforme pour chaque projet ainsi que quelques données anonymes concernant l'investisseur. Les catégories de données récoltées sont présentées dans la figure n°21.

Tableau 8: données récoltées pour mesurer la performance des campagnes

Paramètre	Définition	Variable
Date de naissance	Date de naissance de l'investisseur.	Date
Genre	Genre de l'investisseur.	Catégorie nominale
Langue	Langue sélectionnée par l'investisseur.	Catégorie nominale
Localité	Code postal de l'investisseur.	Nombre
Date de création du profile	Date à laquelle l'investisseur a créé son profil.	Date
Nombre d'investissements	Nombre d'investissements réalisés dans d'autres projets sur la plateforme par l'investisseur.	Nombre
Date de la transaction	Date de l'investissement dans le projet enregistré par Spreds.	Date
Montant investi	Montant de la transaction.	Euro
Nombre de visites ¹²	Nombre de visites enregistrées sur la page de la campagne du porteur de projet.	Nombre
Commentaires	Commentaires des investisseurs disponibles sur la page de la campagne du porteur de projets.	Texte

Source : Spreds, 2020

Le taux de conversion des visites en investissements peut être introduit par la formule suivante : $Conversion_{visites} = \frac{Nombre\ d'investissements}{Nombre\ de\ visites}$. Il est nécessaire de noter que le taux de conversion n'est pas pondéré par rapport au montant des investissements, signifiant qu'un taux de conversion journalier élevé ne résulte pas forcément en un montant investi élevé.

¹² Uniquement disponible pour la dernière levée de fonds réalisée avec EDCB.

1.2. Analyse des campagnes précédentes

Les six campagnes de Crowd-lending pour des projets durables observées dans le cadre de cette analyse préliminaire sont reprises dans le tableau n°9. La description des projets à financer est disponible en annexe n°12.

Tableau 9 : description des campagnes

Campagne	Enerdeal	Eneco	EDPR 1	EDPR 2	Engie Electrabel	Quares - JSP
Année	2014	2017	2018	2018	2018	2020
Projet	Photovoltaïque	Éolien	Éolien	Éolien	Éolien	Photovoltaïque
Région	Flamande	Flamande	Wallonne	Wallonne	Wallonne-Flamande	Flamande
Langue	NL	NL	FR	FR	FR & NL	NL
D _{Emp}	10 ans	6 ans	4 ans	4 ans	5 ans	9 ans
Type de taux	Fixe	Fixe	Fixe	Fixe	Fixe	Variable - +1,5% max.
i _N	7,0%	4,0%	5,0%	4,0%	5,0%	3,5%
R _c	3/5	4/5	3/5	3/5	1/5	3/5
A _{Cap}	Full Bullet	Full Bullet	Full Bullet	Full Bullet	Full Bullet	Full Bullet
P _{Int}	Mensuel	Mensuel	Mensuel	Mensuel	Annuel	Mensuel
M _{min}	44 000 €	50 000 €	50 000 €	50 000 €	500 000 €	50 000 €
M _{max}	87 780 €	300 000 €	112 500 €	100 000 €	2 000 000 €	650 000 €
I _{Inv} min	235,6 €	300 €	250 €	500 €	1 000 €	100 €
I _{Inv} max	n.a.	1 200 €	2 000 €	2000 €	3 000 €	15 000 €

Source: FSMA, 2018; FSMA, 2020; Spreds, 2014; Spreds, 2017.

Pour les campagnes d'Enerdeal, d'Eneco et EDP Renováveis (EDPR) les informations récoltées sont principalement basées sur les données disponibles sur la plateforme Spreds. Parmi ces levées de fonds, seule la campagne pour Quares Group Jade Sustainable Projects (JSP) a été menée conjointement avec Spreds et European Climate DB. Il est nécessaire de noter que les campagnes d'EDPR avaient comme objectif de financer le même projet, mais proposait deux taux différents.

Toutes ces campagnes avaient comme objectif de financer ou refinancer un ou des projets en énergies renouvelables, éoliennes ou photovoltaïques, toutefois, à part le projet JSP qui était un ComboBond, ces campagnes n'avaient pas été marketées comme étant des Green Bonds. Ces campagnes de CrowdLending ont toutes été souscrites sous la forme de notes participatives composant un prêt effectué sous forme d'emprunt subordonné émis par Spreds Finance aux entreprises porteuses de projets. Emises sous forme d'emprunts subordonnés, ces notes participatives sont considérées comme quasi-fonds propres. La cote de risque dépendait principalement de la qualité de remboursement du porteur de projet et varie entre 1/5 et 4/5. La maturité des obligations se situe entre 4 et 10 ans et les taux d'intérêt étaient généralement fixes et se situaient entre 4% et 7% avec une moyenne de 5% avant la campagne pour Quares.

De plus, la norme pour le remboursement du capital et le paiement des intérêts semble être l'emprunt « Full Bullet » et un paiement des intérêts mensuel. Je constate que pour le montant maximum à lever, généralement reconnu comme l'objectif à obtenir par la plateforme dans le secteur, la campagne de Quares JSP est le second plus grand montant à obtenir, derrière la campagne d'Engie Electrabel. Finalement, le ComboBond de Quares JSP offre le plus petit montant d'investissement minimum et le plus haut plafond d'investissement avec 100€ et 15 000€ respectivement.

Tableau 10 : performance des levées de fonds

Campagne	Enerdeal	Eneco	EDPR 1	EDPR 2	Engie Electrabel	Quares - JSP
<i>Montant levé</i>	75 164 €	297 000 €	111 250 €	100 000€	1 270 000€	129 400 €
<i>M_{max}</i>	87 780€	300 000€	112 500€	100 000€	2 000 000€	650 000€
<i>% M_{max}</i>	86%	99%	99%	100%	64%	20%
<i># d'investisseurs</i>	72	383	63	80	513	111
<i>Durée de la campagne</i>	97	66	61	17	66	28
<i>Investissement moyen</i>	1044€	765€	1766€	1250€	2476€	1166€
<i>Investissement médian</i>	471€	900€	2000€	1000€	3000€	700€
<i>Écart-type</i>	1630€	220€	523€	651€	791€	1376€

Source : Analyse des données récoltées auprès de Spreds

À la suite de l'analyse des données récoltées pour chaque campagne, le tableau récapitulatif des montants atteints peut être dressé (voir tableau n°10). On observe que la première campagne de Quares avec Spreds et European Climate DB a récolté 129 400€ en 27 jours et qu'elle a attiré 111 investisseurs avec un investissement moyen de 1165,77€. Elle avait été interrompue anticipativement, c'est-à-dire avant la fin de la période initialement prévue dans la note

d'information. En comparaison avec les campagnes précédentes pour des énergies renouvelables, 20% de l'objectif du montant à obtenir ont été levés, ce qui se situe en dessous de la moyenne de 89% pour les cinq campagnes précédentes. De plus, les campagnes précédentes présentaient un plafond à l'investissement plus bas que celui de JSP et la plupart des investisseurs avaient investi un montant proche du montant maximum pour ces campagnes, laissant suggérer un plus grand appétit pour ces levées de fonds en termes de montant investi.

Afin de pouvoir observer certains paramètres sur une base comparable, je ramène en base 100 000€ le nombre d'investisseurs ayant soutenu le projet et la durée de la campagne. Ceci permet d'introduire deux mesures de performances à suivre pour les prochaines campagnes (voir figure n°13).

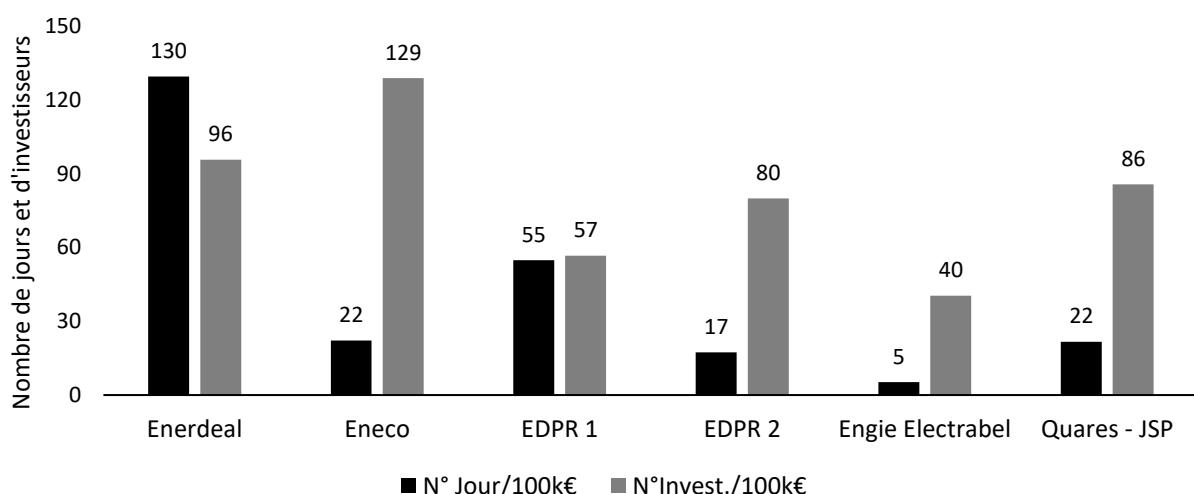


Figure 13 : mesures de performance des campagnes

Source : analyse des données de Spreds

En faisant abstraction du fait que 20% du montant maximum ait été levé, le ComboBond pour Quares JSP a attiré un nombre d'investisseurs par 100 000€ légèrement supérieur à la moyenne des précédentes campagnes avec 86 investisseurs contre 80,4. En revanche, la levée de fond ayant été interrompue anticipativement, et ce à 20% du montant maximum, le nombre de jours pour lever 100 000€ dans ce cas-ci n'est pas interprétable. Il est toutefois notable que des levées de fonds telles que celle d'Engie ou d'EDPR 2 se sont approchées des montants à lever plus rapidement. La performance de la campagne d'Engie peut aussi s'expliquer par le fait qu'elle était ouverte en priorité à ses employés, et bénéficiait donc d'un plus grand support.

L'analyse des commentaires récupérés dans la section « discussions » des campagnes (voir annexe n°13) souligne que la campagne JSP est la seule à avoir reçu une opinion négative concernant le taux d'intérêt offert et la durée de l'emprunt et qu'une majorité des commentaires étaient liés à la compréhension du business modèle du porteur de projet. Ceci laisse transparaître

deux pistes pour la compréhension de la performance de la levée mais ne peut pas être concluant, dû au nombre insuffisant de retours reçus par les investisseurs sur leurs opinions concernant l'opportunité d'investissement.

En conclusion bien que la campagne JSP ait reçu un soutien relativement équivalent aux autres campagnes en termes de nombre d'investisseurs, la récolte des participations s'est déroulée plus lentement (figure n°13) et seuls 20% du montant maximum à obtenir tel que défini dans la note d'information ont été récoltés.

1.3. Analyse de la stratégie de communication de la campagne Jade Sustainable Projects

Après avoir analysé la performance de la levée de fonds Jade Sustainable Projects, j'observe la stratégie de communication adoptée durant cette campagne. Pour ce faire, je me réfère aux données obtenues par l'intermédiaire de Spreds ainsi que disponibles en ligne (un tableau reprenant les données de la figure n°14 est repris en annexe n°14). Les deux chaines de communications privilégiées par Spreds pour cette campagne sont le mailing et Facebook. Lors de cette campagne, uniquement la base de données d'investisseurs et la page Facebook ont été sollicitées avec l'envoi de 3 mails et 4 publications. Une première observation de la figure n°14 est que les campagnes de mails ont causé un pic de visites et d'investissements durant le début de la campagne, mais que le rythme des visites s'est stabilisé par la suite. Cette observation permet de visualiser l'importance de l'utilisation de messages personnalisés et direct vers les investisseurs en Crowdrlending à travers les mails. Il est aussi nécessaire de noter que les communications n'avaient pas été partagées par le porteur de projet, ni sur le profil Facebook, ni sur LinkedIn, ce qui diminua l'effet de réseau généralement utilisé en Crowdfunding.

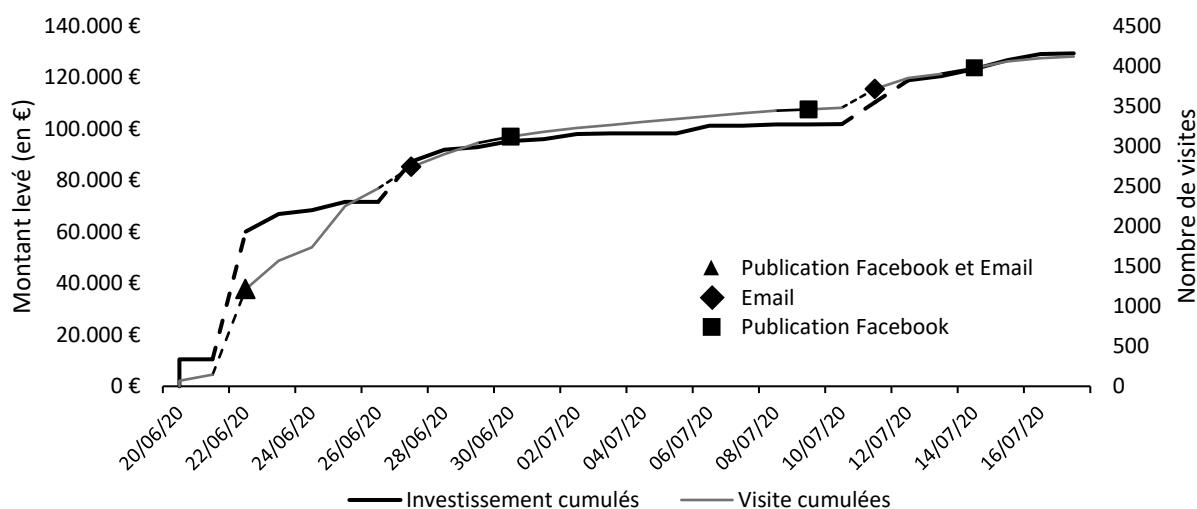


Figure 14 : visites, investissements et communications (JSP)

Source : adaptation des données récoltées auprès de Spreds, 2021.

À la suite de l'analyse de la figure n°15 qui observe le taux de conversion des visites en nombre d'investissements, je constate que les mails présentent généralement un meilleur taux de conversion avec des montants investis plus grands. A contrario, les publications Facebook ont eu, elles, moins d'impact. Le nombre d'individus total atteint par les communications de Spreds est une information dont je ne dispose pas, mais pourrait être intéressant dans le but de calculer le premier taux de conversion de ces communications vers la campagne.

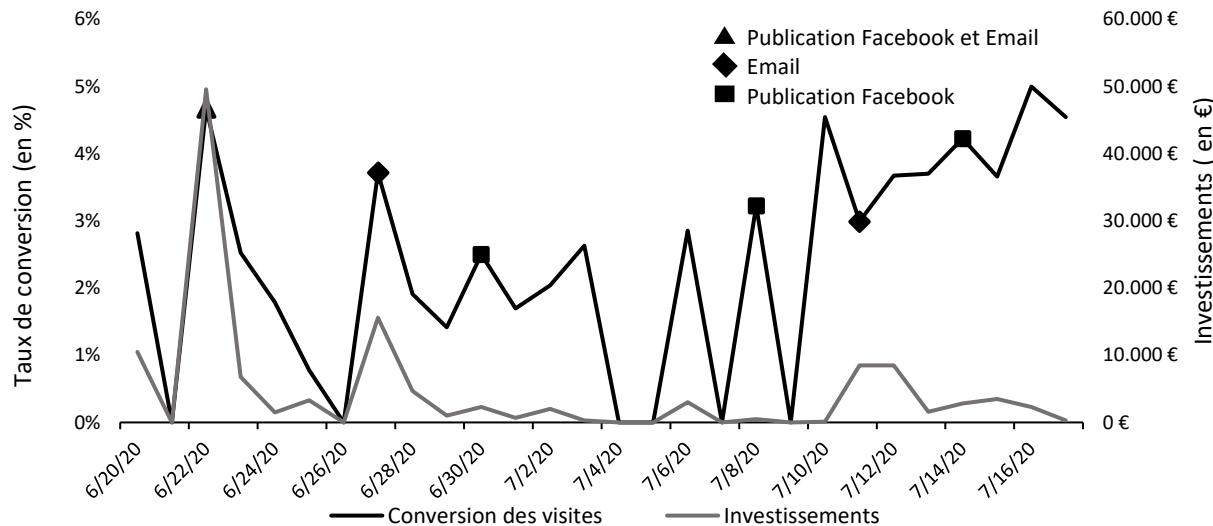


Figure 15 : taux de conversion des visites

Source : adaptation des données récoltées auprès de Spreds

Une autre observation est que le concept de préplacement n'a pas été utilisé durant cette campagne. Le concept de préplacement consiste en la préouverture d'une campagne de financement durant laquelle seulement un nombre restreint d'investisseurs sont sollicités. Cette période permet de créer un sentiment d'exclusivité auprès des investisseurs et renforcer la relation entre la plateforme ou le porteur de projet et son public. Il permet aussi de contrôler l'impression réalisée au reste des investisseurs une fois l'ouverture de l'opportunité d'investissement au grand public. En effet, les investisseurs reçoivent l'accès à une campagne pour laquelle un montant a déjà été récolté, ce qui donne un signal de crédibilité du porteur de projet aux investisseurs. En observant les campagnes de plateformes concurrentes, j'observe que nombre d'entre elles (telles que Ecco Nova, Bee Bonds ou encore Look&Fin) utilisent cette stratégie.

Finalement, l'utilisation du concept de préplacement ainsi que des médias sociaux des porteurs de projets représente des pistes pour le développement du projet. Il est notable que l'emploi des mails paraît efficient dans la conversion des utilisateurs vers l'investissement.

2. Phase d'idéation

Cette section a comme objectif de décrire les solutions considérées en début de gestion de projet pour répondre à la problématique centrale de la gestion de projet : « créer une communauté d'investisseurs en Crowdrlending durable et une stratégie de communication pour les campagnes de levées de fonds afin d'assurer leurs succès ». Ces projets sont repris dans le tableau n°11 et ont été établis lors de sessions de brainstorming avec l'équipe de gestion de projet.

2.1. Description des projets

Le projet (1) a comme objectif d'élaborer et implémenter des solutions pour attirer des utilisateurs intéressés par le Crowdrlending durable et susceptibles de soutenir des porteurs de projets. Les « hacks » adoptés de la taxonomie de Bohnsack et Liesner (2019) pour ce projet sont de bénéficier de l'audience d'autres individus/ institutions partenaires, et de réaliser du content marketing à travers les différentes plateformes d'ECDB (cross-publishing).

Le projet (2) a comme objectif d'analyser les données des investisseurs récoltées lors des campagnes précédentes et d'obtenir un feedback de la communauté d'investisseurs concernant les services d'ECDB. Cette analyse va permettre de réaliser du microtargeting et d'établir une audience personnalisée qui pourrait être utilisée dans le cadre des autres projets, lors de segmentation d'investisseurs pour les levées de fonds par exemple.

Le projet (3) a comme objectif de créer une landing page décrivant les services d'ECDB avec un formulaire pour leurs inscriptions dans le système actuel de l'entreprise (MailChimp) et récolter les données des investisseurs. Les hacks adoptés sont la réalisation d'une page « focus » sur les services de l'entreprise avec un call-to-action incitant les investisseurs à s'inscrire et fournir leurs données personnelles telles que leur nom, adresse électronique, leur langue, etc.

Le projet (4) consiste en l'adaptation du site web ComboBond pour améliorer l'expérience utilisateur et créer une section dédiée aux investisseurs afin d'y intégrer la landing page. Ce projet fait appel au concept d'éradication des frictions, définies comme étant des éléments pouvant représenter des obstacles à l'activation des utilisateurs, et à l'étude du flux d'inscriptions, qui consiste à comprendre comment les utilisateurs prennent connaissance des interfaces de l'entreprise dans le but d'améliorer la conversion.

Le projet (5) consiste à établir une stratégie de communication sur le cycle de vie des utilisateurs pour entretenir la relation avec la communauté d'investisseurs. Ce projet permet le développement de la relation avec la communauté pour donner suite aux projets (1) et (2) et introduit la personnalisation de masse dans les interactions entre l'entreprise et ses utilisateurs.

Le projet (6) consiste à implémenter une stratégie de levée de fonds et de réaliser une proposition de stratégie standard pour les campagnes, articulée sur la communauté d'investisseurs qui a été créée grâce aux autres projets et en utilisant les médias sociaux. Cette stratégie de levée de fonds a pour objectif de décrire les responsabilités des parties prenantes tout au long de la période des campagnes.

2.2. Classification des projets

Tableau 11 : classification des projets dans le funnel AARRR

Acquisition	Activation	Rétention	Levée de fonds	Referral
(1) Implémentation d'une stratégie d'acquisition des investisseurs.	(3) Création d'une base de données d'investisseurs et d'implémentation d'une solution digitale pour leurs inscriptions. (4) Clarification de la proposition de valeur sur le site web.	(5) Implémentation d'une stratégie de communication pour entretenir la relation avec les investisseurs.	(6) Implémentation d'une stratégie de levées de fonds pour les campagnes.	(5) Implémentation d'une stratégie de communication pour entretenir la relation avec les investisseurs. (6) Élaboration d'une proposition de stratégie de communication pour les campagnes.

Source : adaptation des notes prises lors des sessions de brainstorming

Ces six projets s'inscrivent dans le Funnel AARRR tel que développé dans le chapitre 3 de ce mémoire. Il est judicieux de rappeler que ces phases ne sont pas forcément représentatives de l'ordre chronologique dans lequel ces solutions ont été implémentées mais qu'elles représentent plutôt les étapes du cycle de vie de l'utilisateur vis-à-vis de son expérience avec les produits de l'entreprise. La sous-section suivante servira à décrire les composantes des solutions, suggérées par la taxonomie du Growth Hacking de Bohnsack et Liesner (2019) illustrée en figure n°12.

3. Phase d'établissement des priorités

3.1. Contexte de l'entreprise influant sur la priorisation

À la suite de la première levée de fonds réalisée par ECDB et Spreds pour Quares, une seconde levée de fonds pour le même client s'est annoncée pour le mois de février 2021. Tels qu'observés dans les sections précédentes, au début de la gestion de projet, les besoins d'ECDB étaient principalement liés au succès des levées de fonds. En effet, la performance des levées de fonds en Crowd-lending pouvait poser un risque à l'activité de l'entreprise. Ce risque apporte une notion

d'urgence temporelle dans l'implémentation des projets étant donné l'agenda imposé par la campagne à venir. En conséquence, ce risque est un élément qui a été considéré dans l'établissement des priorités dans le choix des projets à poursuivre.

Un autre élément constituant un argument pour l'établissement des projets à réaliser en priorité est l'accomplissement de la mission de l'entreprise qui est de mobiliser les capitaux des investisseurs particuliers dans le contexte de l'urgence climatique. Dans ce cadre, les projets permettant de créer une communauté d'investisseurs intéressés par le CrowdLending durable sont des étapes cruciales pour remplir cette mission. En conséquence, cette vocation à agir pour le développement durable a été un argument pris en compte dans la priorisation des projets.

Les ressources dont dispose l'entreprise sont un autre critère important de sélection pour les projets. Ces ressources, humaines et financières sont généralement limitées dans les start-ups. Concernant les ressources humaines, un critère pour l'établissement des priorités est que le projet ne soit pas trop chronophage pour les membres de l'équipe, afin de pouvoir continuer à développer d'autres aspects de la société tels que la prospection et les obligations envers les clients.

Finalement, concernant les ressources financières, les coûts liés au mailing de masse et à la production de landing page ne représente pas une composante limitante puisque l'entreprise utilisait principalement MailChimp, un software ayant des applications gratuites. En revanche, la refonte du site web ou encore les campagnes de publicités sponsorisées sur les médias et l'utilisation du réseau de partenaires représentent des coûts. Dans la mesure où ces coûts seraient limités grâce aux relations d'ECDB avec ses partenaires, ces coûts n'ont pas représenté une limite dans la priorisation des projets.

3.2. Priorisation des projets

La phase de priorisation des projets a mené à la chronologie suivante :

1. Réalisation du projet (3) : ECDB n'ayant pas d'interface utilisateur permettant aux investisseurs de s'inscrire, la production de la landing page avec un formulaire pour leurs inscriptions est crucial à la refonte du site web ainsi qu'à la mise en place d'une stratégie d'acquisition pour créer une communauté.
2. Réalisation du projet (1) et (4) : mise en place de la stratégie d'acquisition en utilisant les réseaux partenaires et la publication de contenu sur les médias sociaux ainsi qu'adaptation du site web afin d'améliorer l'expérience des nouveaux utilisateurs. Grâce à la réalisation de la landing page, il est possible d'accueillir les investisseurs et de récolter leurs données afin de les contacter dans le cadre de nouvelles levées de fonds, pour ce faire il faut avant toute chose communiquer vers les segments adéquats.

3. Implémentation du projet (6) : essai d'une stratégie de levées de fonds pour la seconde campagne de Quares et proposition d'une stratégie standard. À la suite de l'implémentation des projets (3), (1) et (4) ECDB a généré une communauté activable dans le cadre des levées de fonds pour les clients à venir. Cet essai permettra de comparer la performance des stratégies utilisées pour les deux levées de fonds pour Quares.
4. Réalisation du projet (5) pour entretenir la relation d'ECDB avec sa communauté et pouvoir obtenir des feedbacks. Après la réalisation du projet (6), la priorité suivante est de récolter l'opinion des investisseurs afin de pouvoir améliorer les services d'ECDB. Toutefois, le fait de réaliser des publications fréquemment peut-être demandeur en temps pour une start-up, cet aspect devra être intégré dans la réalisation du projet.
5. Réalisation du projet (2) : analyse des données récoltées sur les investisseurs durant les campagnes précédentes et lors du projet (5). Ce projet permettra de mieux appréhender les investisseurs en Crowdloaning durable et d'adapter les segmentations utilisées pour les stratégies de communication d'ECDB au long du funnel AARRR et sera réalisé dans la phase « Analyse » du Growth Hacking.

4. Phase d'implémentation des solutions et de tests

Ce sous-chapitre présente les solutions proposées ainsi que les outils implémentés au sein d'ECDB durant la gestion de projet pour chaque projet tel que défini dans la section précédente.

4.1. Création de la base de données d'investisseurs et de la landing page

Choix du software approprié pour la gestion des investisseurs

Afin de créer la base de données d'investisseurs, il convenait de trouver la solution la plus appropriée pour rapidement pouvoir capturer les données des nouveaux utilisateurs. Pour ce faire, la solution sélectionnée a été MailChimp, et ce principalement parce que les fonctionnalités nécessaires étaient gratuites, mais aussi parce que ECDB utilisait déjà MailChimp pour la prospection de porteurs de projets.

Les avantages principaux de l'utilisation de MailChimp sont les suivants :

1. MailChimp est simple à utiliser, car il permet de générer des pages web et des formulaires sans aucune connaissance en codage. Les campagnes et pages créées sont dynamiques et personnalisables même avec la version gratuite, ce qui rend son utilisation flexible. De plus, des Canvas sont aussi disponibles pour le mailing de masse, ce qui facilite la personnalisation des communications.

2. Toutes les fonctionnalités utilisées par la société sont gratuites jusqu'à 2000 contacts, ce qui permet de tester sans frais la plupart des solutions nécessaires aux projets (voir annexe n°15).
3. MailChimp intègre des outils d'analyses de performances basés sur les données récoltées durant les campagnes ou liés aux interactions avec les pages web et formulaires créés. Il est par exemple possible d'observer le nombre d'ouvertures et de clics pour les campagnes de mails ou les landing pages.

D'autres SaaS dans le mailing de masse et la gestion de publications sur les médias sociaux tels que Hubspot et Hootsuite existent mais n'offrent pas de fonctionnalités gratuites aussi complètes. De plus, l'utilisation de ces logiciels est moins dynamique et plus complexe, ainsi le choix de ces logiciels nécessiterait une maîtrise et formation de l'équipe ECDB à un logiciel supplémentaire, ce qui entraînerait également des coûts additionnels pour l'entreprise.

Création de la landing page et détermination des données requises

La création de la landing page a donc été réalisée avec MailChimp et en trois langues, le français, néerlandais et anglais, dont le résultat est disponible ci-dessous.

[Insérer annexe n°16 ici.](#)

En introduction de la landing page se situe la mission d'ECDB : « *European Climate DB est une Fintech qui a pour objectif d'accélérer la transition vers le zéro carbone pour les entreprises et les communes* ». Suivi de la proposition de valeur pour les investisseurs : « *Comment ? En offrant aux citoyens l'opportunité d'agir et de soutenir les projets durables des acteurs locaux* ». Cette introduction se termine avec le CTA suivant : « *En vous abonnant, vous accéderez de manière prioritaire à notre sélection d'obligations vertes, d'obligations sociales et de ComboBonds* ». L'objectif de cette introduction est de ne pas submerger l'utilisateur d'informations mais de lui en procurer suffisamment pour qu'il comprenne les services et exclusivités proposés par ECDB. La communauté d'ECDB aura en effet accès en priorité aux opportunités d'investissements, mais ce point sera développé dans une section ultérieure de ce mémoire (voir infra p.72).

Ensuite se trouve le formulaire d'inscription pour les investisseurs avec un avertissement tel que requis par les autorités dans le cadre de communications d'ordre financières à l'intention du public. L'objectif de ce formulaire est à nouveau de ne pas submerger l'utilisateur et de limiter le type de données récoltées afin de faciliter son expérience et sa conversion. Les données nécessaires pour les recontacter seront leurs adresses électroniques, leurs noms et prénoms pour personnaliser le message et finalement la langue dans laquelle ils souhaitent être contactés. Enfin, la région de l'investisseur est aussi un élément intéressant à obtenir dans le cadre du financement de projets locaux.

Finalement, la landing page fournit aussi des informations sur la manière dont les projets sont sélectionnés. Dans ce cadre, l'information est donnée aux potentiels utilisateurs qu'ECDB a la charge de la sélection des projets en conformité avec la taxonomie européenne pour les projets verts. Pour concrétiser cela, quelques exemples de projets sont cités tels que les énergies renouvelables ou encore les projets de Smart City. Finalement, le rôle d'analyse de crédit est aussi souligné et une référence est faite aux notes d'information. Cette référence est nécessaire d'une part parce qu'ECDB a le devoir d'avertir les investisseurs des risques liés aux projets à soutenir, mais aussi parce que les mentions de Green Bonds ou de ComboBonds sont aussi indiquées dans la note d'information soumise à la FSMA, ce qui renforce le signal des porteurs de projets quant à leur dévouement à la cause durable auprès des investisseurs.

Mesures de performance de la landing page

MailChimp, offre la possibilité de récupérer les données relatives à la performance des landing pages avec trois indicateurs :

- Le nombre d'impressions, c'est-à-dire de visite obtenue par la page.
- Le nombre de clics sur la page.
- Le nombre d'utilisateurs s'étant inscrits sur la page.

Il sera donc possible de mesurer deux taux de conversion basés sur le nombre de visites, le premier étant $Taux\ d'\ abonnement = \frac{Nombre\ d'\ utilisateurs\ abonnés}{Nombre\ de\ visites}$ et le second $Taux\ de\ clic = \frac{Nombre\ de\ clics}{Nombre\ de\ visites}$. La conversion des visites sera la mesure de performance la plus observée lors de l'analyse des résultats car elle déterminera l'efficacité des solutions dans le cadre de la création d'une communauté ECDB.

4.2. Mise en place de la stratégie d'acquisition des investisseurs

Canaux d'acquisition considérés

La landing page ayant été créée, il convient dans un premier temps d'observer les canaux d'acquisitions considérés pour créer la communauté d'investisseurs et obtenir leurs données de contacts. Pour ce faire, les canaux envisagés ont été inspirés de la taxonomie du Growth Hacking et reprennent l'utilisation de réseaux partenaires et des médias sociaux déjà existants de ECDB, c'est-à-dire la page Facebook et LinkedIn. Les campagnes de mailing et publications sur les médias sociaux dans le cadre de ce projet ont pour objectif de rediriger les utilisateurs vers la landing page ou le site web. Pour ce faire, deux stratégies ont été utilisées, le démarchage direct auprès

de la communauté existante d'investisseurs en crowdfunding de Spreds et la réalisation de « content marketing » et de « cross-publishing » sur les médias sociaux.

Campagne de mailing avec le réseau partenaire Spreds

Pour réaliser cette campagne, l'équipe de gestion de projet a conclu un accord avec Spreds basé sur la redevance d'une commission sur le nombre d'investisseurs s'inscrivant à la base de données d'ECDB. Cet accord a porté sur l'envoi d'un mail par Spreds aux investisseurs intéressés par le Crowdflending durable et ayant supporté la campagne de Quares Jade Sustainable Projects dans lequel les services d'ECDB sont présentés avec un CTA vers la landing page créée dans le projet précédent.

Pour la première campagne, l'équipe de gestion de projet a réalisé le contenu conjointement avec l'équipe de communication de Spreds (voir [annexe n°17](#)), ce premier mail a été envoyé le 20/10/2020. Dans cette campagne, trois CTAs mènent à des outils d'acquisition d'ECDB, deux vers la landing page et un vers le site web. Le message transmis aux investisseurs de Spreds est essentiellement lié aux avantages qu'ils auraient en rejoignant la communauté d'ECDB : un accès prioritaire aux opportunités d'investissements responsables ainsi que des informations sur le développement d'autres initiatives durables. Un court paragraphe est dédié à l'identité d'ECDB et un second à la première levée de fonds réalisée pour Quares. Ce dernier insiste particulièrement sur l'impact durable de l'investissement, l'installation de panneaux solaires.

Il a aussi été observé que cette stratégie d'acquisition pourrait être répétée lors d'autres projets avec Spreds, par exemple lors de futures levées de fonds, durant lesquelles un lien vers les outils d'acquisition d'ECDB serait ajouté aux communications. Dans ce cadre, un second mail a été envoyé lors de la seconde levée de fonds pour Quares QSI à la date du 31/01/2021.

Acquisition à travers Facebook et LinkedIn

Le second canal utilisé pour l'acquisition de nouveaux utilisateurs, les médias sociaux, sont le compte Facebook et LinkedIn de l'entreprise, sur ces publications figure un lien vers le formulaire d'inscription de la landing page ainsi qu'un CTA argumentant à la fois une raison financière et durable de rejoindre la communauté d'ECDB (voir [annexe n°17](#)). Les autres publications ont, elles, un objectif de contenu, visant à fournir des informations pour les potentiels visiteurs des pages de l'entreprise, sans forcément l'inciter à rejoindre la communauté. Dans cette optique, l'élément clef de ces publications est de générer de l'engagement d'utilisateurs abonnés afin de créer de la valeur pour les potentiels nouveaux utilisateurs. Quelques données reprenant leurs performances sont reprises dans le tableau n°12 et seront analysées dans la section 5 de ce chapitre.

Tableau 12 : publications sur les médias sociaux

Publication	Média	Date	Type	Nombre d'impressions	Nombres d'interactions
1	Facebook	08/02/2021	Acquisition	28	2
2	Facebook	05/03/2021	Acquisition	2038	61
3	LinkedIn	05/03/2021	Acquisition	189	5
4	LinkedIn	01/03/2021	Contenu	112	9
5	Facebook	01/03/2021	Contenu	41	4
6	LinkedIn	06/03/2021	Contenu	123	1
7	Facebook	06/03/2021	Contenu	28	3
8	LinkedIn	31/03/2021	Contenu	199	5
9	Facebook	31/03/2021	Contenu	28	3

La seconde publication Facebook avait été sponsorisée durant quelques jours, ce qui explique le nombre d'impressions. Toutefois, pour des raisons liées à la nature financière et d'investissement des publications et parce que Facebook requiert que les administrateurs de ce type de pages soient identifiés, la publication a dû cesser d'être promu. Pour plus explorer cette opportunité, l'identification des administrateurs de la page devrait être envisagée.

4.3. Adaptation du site web aux nouveaux utilisateurs

Comme déjà illustré précédemment dans l'étude de l'existant, le site web initial avait plutôt la forme d'une page ayant comme objectif de promouvoir le ComboBond et les services de la société auprès des porteurs de projets (voir [annexe n°2](#)). Ainsi, l'objectif de ce projet a été d'adapter le site web à l'accueil d'une communauté d'investisseurs et d'intégrer la landing page dans les pages appropriées. Le changement du code du site web a été sous-traité au partenaire IT de l'entreprise, l'équipe de projet a rédigé un document reprenant toutes les modifications à apporter au site existant. Pour ce faire, j'ai observé les sites web des acteurs du CrowdLending en Belgique et j'ai observé que 5 des 7 plateformes belges, en ce compris Spreds, sont structurées de la même sorte. Ces plateformes observent généralement deux sections principales, une section dédiée aux investisseurs et une section dédiée aux porteurs de projets. Cette structure est aussi typique des « two-sided businesses » tel qu'EBay ou Amazon qui ont une interface proposant à la fois des produits à acheter, mais aussi l'opportunité de vendre des produits.

[Insérer annexe n°18 ici.](#)

Les changements majeurs apportés au site web ont été la modification de la page d'accueil, le changement de la navigation avec deux pages distinctes pour les investisseurs et les porteurs de projets et finalement l'ajout d'une page FAQ. La page d'accueil a été modifiée afin de diriger les utilisateurs soit vers les services d'ECDB, c'est-à-dire, les levées de fonds et la simulation de levée de fonds, soit vers les projets à soutenir pour les investisseurs. Un espace dédié aux levées de

fonds précédentes a aussi été ajouté à la page d'accueil, cette espace a comme but de notifier les visiteurs de l'évolution des projets financés.

Les autres nouvelles pages, « Financer mon Projet » et « Soutenir un projet » utilisent le contenu existant du site web précédent. Cette nouvelle structure permettra à chaque segment visé d'ECDB de mieux naviguer sur le site et d'accéder plus facilement aux informations répondant à leurs besoins. Des CTAs ont été ajoutés sur toutes les pages à destination des investisseurs avec l'ajout d'un bouton « Je souhaite recevoir les prochains ComboBonds » qui redirige l'utilisateur vers la landing page. De cette manière, le site d'ECDB devient aussi un outil pour l'acquisition d'investisseurs. Aussi, une page « Mon Impact » a été créée dans le but de mieux expliquer comment le ComboBond fonctionne aux investisseurs. Des informations concernant le rendement des opportunités d'investissement mais aussi sur l'impact durable des projets financés y sont illustrées. Finalement, une page FAQ orientée investisseurs et porteurs de projet a aussi été ajoutée afin de répondre aux questions fréquemment posées.

4.4. Implémentation d'une stratégie de levée de fonds

Le succès des levées de fonds était une problématique majeure de la société au début de la gestion de projet, en réponse des solutions ont été implémentées pour créer une communauté ECDB d'investisseurs durables désirant supporter des projets verts et locaux en Belgique grâce au financement participatif. Cette sous-section a pour objectif de présenter le déroulement de la seconde campagne pour Quares avec la campagne Quares Sustainability Initiative (QSI) et d'illustrer comment la communauté créée dans les points précédents a été mobilisée. Je développerai aussi une proposition de stratégie de levées de fonds basée sur les concepts et outils utilisés lors de la levée de fonds QSI.

Implémentation d'une nouvelle stratégie de levée de fonds pour Quares

Pour cette seconde levée de fonds, Quares a proposé à nouveau l'accès aux investisseurs particuliers à travers un Green Bond ayant comme objet l'acquisition de panneaux solaires pour la location d'une installation solaire à la société Pacapime. Cette société de production de carton ondulé avait déjà mis en place des procédés spécifiques pour réduire l'empreinte écologique de sa production tels que le recyclage des déchets, le traitement des eaux usées ainsi que la certification FSC. Grâce à la location de cette installation de panneaux solaires sur ses toits, Pacapime a passé le cap du Zéro Carbone en produisant sa propre énergie photovoltaïque. L'impact de ce projet vert est la réduction des émissions de la société à hauteur de 160 tonnes de CO2 par an, ce qui représente la consommation totale annuelle de Pacapime. Le surplus d'énergie produit est réinjecté dans le réseau via la société Fluvius. Cet emprunt subordonné avec structuration partiellement sécurisée représente 20% de l'investissement total requis par le

projet. Les 80% restant ont été co-financés par BNP, ce financement bancaire était une tranche plus senior, prioritaire sur le Green Bond.

Les caractéristiques du Green Bond (voir [annexe n°19](#)) étaient assez différentes du ComboBond JSP, le taux d'intérêt brut annuel proposé était de 4% et fixe, la maturité de l'emprunt était plus courte, avec 5 ans, et enfin, le montant minimum pour avoir accès à l'investissement était de 500€. Le montant maximum à lever de 370 000€ était lui aussi plus bas. En quelque sorte, cette levée de fonds était plutôt similaire aux levées de fonds précédentes, les points de différences principaux sont que cette campagne était marketée comme un Green Bond et que la limite d'investissement maximum était plus haute, à 15 000€.

La stratégie de levée de fonds utilisée pour cette campagne était aussi quelque peu différente de la précédente. Pour cette campagne, le concept de préplacement a été utilisé afin de tester l'impact du sentiment d'exclusivité pour la communauté ECDB mais aussi d'observer l'impression causée par le fait qu'un montant soit déjà levé lors de l'ouverture au grand public. Cette intuition est supportée par le fait que plusieurs sources argumentent que les crowd investisseurs ont tendance à apporter plus de crédibilité à la campagne d'un porteur de projet qui est déjà supporté par d'autres investisseurs. Ainsi, ECDB ayant été sollicité pour la structuration du financement du projet, les membres de la communauté ont bénéficié d'une priorité de 10 jours pour investir en début de campagne.

Une autre différence est qu'afin de tester la stratégie de levée de fonds, la campagne de communication pour la levée de fonds a été menée conjointement avec Spreds, ECDB et Quares. L'équipe de gestion de projet a eu la responsabilité de coordonner l'agenda des communications ainsi que de préparer en partie leurs contenus. Dans ce cadre, seul le contenu publié et envoyé à la communauté d'ECDB sera détaillé. Il sera tout de même intéressant pour la comparaison des levées de Quares d'observer la manière dont ce Green Bond a été marketé par chaque acteur. Au total, six campagnes de mail ont été envoyées par Spreds et ECDB à leurs bases de données respectives et quatorze autres publications ont été réalisées sur les pages Facebook et LinkedIn des trois acteurs de cette levée (voir annexe n°20).

Les deux campagnes de mails envoyées par l'équipe de projet (voir annexe n°21) durant la phase de préplacement intègrent les concepts clefs des Green Bonds et du Crowdlending afin de fournir les informations requises à la prise de décision de la communauté d'investisseurs durables ECDB. La première partie de la communication « Le projet » présente la dimension durable de l'opération. Elle explique l'objet de l'allocation des fonds récoltés et l'impact durable du projet, conformément aux standards existant pour le Green Bond et à l'annexe 3. Ceci permet d'envoyer un signal positif aux investisseurs concernant l'engagement durable du porteur de projet et d'éviter le Greenwashing. La seconde partie « Le Green Bond » présente en détail l'opportunité d'investissement. Comme le rendement financier est un facteur clé dans la prise de décision des

investisseurs en Crowdrlending, le taux d'intérêt, la maturité de l'obligation verte, le paiement des coupons et du capital sont les paramètres présentés en priorité. D'autres facteurs de succès tels que le management de l'entreprise porteuse de projets ou encore les images relatives au projet étant aussi disponibles sur le profil de la campagne, la décision a été prise d'attirer l'intérêt des investisseurs sur la nouvelle campagne en présentant principalement son rendement écologique et financier. Finalement, une troisième campagne de mailing reprenant le même contenu que les communications d'ECDB a été envoyée par Spreds aux investisseurs intéressés par l'investissement durable.

Globalement, la campagne QSI a été un succès étant donné que 100% du montant à obtenir a été récolté durant la campagne grâce aux investisseurs en Crowdrlending (voir annexe n°22). La figure 17 illustre que la campagne de préplacement a permis de lever près de 40% du montant requis en dix jours et qu'à la suite de l'ouverture de la levée de fonds au public, un peu plus de 50% du montant a été levé en sept jours.

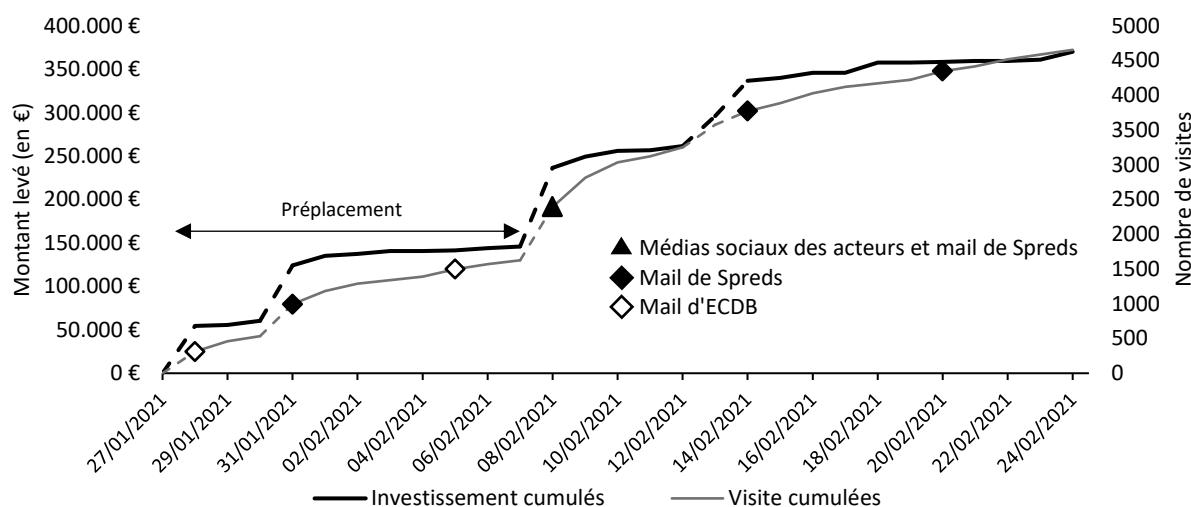


Figure 16 : visites, investissements et communications (QSI)

Source : adaptation des données récoltées auprès de Spreds, 2021.

Proposition d'une stratégie de levée de fonds standard

À la suite du succès de la levée de fonds QSI s'est présentée l'opportunité d'établir une stratégie de levées de fonds standard, utilisable pour les campagnes à venir. Dans ce cadre, j'ai réalisé un agenda standard reprenant les responsabilités de chaque acteur de la levée de fonds pour l'entreprise ECDB ainsi que des mails types à utiliser basés sur le même format que ceux réalisés pour la levée de fonds QSI. Dans un premier temps, j'illustre les responsabilités et actions recommandées pour les acteurs lors de la période de préplacement telle que définie dans les sections précédentes, et dans un second temps, pour la campagne publique.

Tableau 13 : période de préplacement

		J 0 Début du préplacement	J + 5 Phase intermédiaire	J + 10 Préclôture du préplacement	J + 15 Fin du préplacement
ECDB	Action	Mail de lancement	Mail si taux d'ouverture <50%	Mail de préclôture	-
	Préparation	Réalisation du contenu	Contrôler le taux d'ouverture	Contenu pour les médias sociaux	-
Porteur de Projet	Action	Mail aux cibles clés	-	-	-
	Préparation	Liste de cibles et fournir le contenu	-	Agenda de la phase publique	-
Spreds	Action	Mail aux investisseurs cibles	-	Teaser dans la newsletter	-
	Préparation	Valider le contenu	-	Agenda de la phase publique	-

Au début du préplacement, ECDB se charge principalement de la réalisation du contenu sur base des caractéristiques de l'opération pour les communications des acteurs. Ces textes et vidéos sont réalisés avec le porteur de projet et validés par Spreds. Cette étape est cruciale pour identifier les paramètres liés au rendement, à la durabilité du projet et son impact durable, paramètres clés dans la prise de décision des investisseurs à impact et en Crowdflending. Dans les communications, l'accent est placé sur les indicateurs utilisés pour mesurer l'impact du projet et sur le rendement de l'opportunité d'investissement. En parallèle, ECDB travaille avec le porteur de projet pour déterminer si des parties prenantes tierces pourraient supporter le projet ou la levée de fonds, ils peuvent par exemple être les employés de la société, des clients ou des fournisseurs. Pour les projets à dimension locale, les communes ou autres institutions locales pourraient être des parties prenantes intéressantes à mobiliser. Il est ensuite suggéré à ECDB de réaliser la première campagne de mailing à sa communauté et aux autres acteurs de lancer leurs campagnes de mailing aux investisseurs identifiés.

Pour la phase intermédiaire du préplacement, il est seulement recommandé à ECDB de contrôler le taux d'ouverture de sa première campagne. S'il est inférieur à 50%, il est alors recommandé de renvoyer ce premier mail uniquement aux membres de la base de données ne l'ayant pas ouvert afin d'éviter de causer des désinscriptions auprès des membres de la communauté ayant déjà reçu et ouvert la première campagne, comme référence, la campagne QSI avait un taux d'ouverture de 75%.

Finalement, durant la phase de préclôture, il est recommandé aux acteurs de la levée de fonds de préparer l'agenda de publications et de mailing pour la campagne publique. Pour ECDB, les actions à entreprendre sont de prévenir la communauté du nombre de jours restant avant le

début de la campagne publique, par le biais de ce mail, les membres de la communauté pourront saisir une dernière opportunité d'allouer le montant qu'ils désirent dans cet investissement. Pour Spreds, cette période de préclôture représente une opportunité d'annoncer la venue d'une campagne dans leurs newsletters hebdomadaires.

Tableau 14 : période de placement public

		J + 15 Début de la campagne	J + 20 Phase intermédiaire	J + 25 Préclôture de la campagne	J + 30 Fin de la campagne
ECDB	Action	Publier sur les médias sociaux	Mail « Referral »	Mail si montant <85% de l'objectif	-
	Préparation	-	-	Contrôler le montant	-
Porteur de Projet	Action	Publier sur les médias sociaux	Publier sur les médias sociaux	-	-
	Préparation	-	-	-	-
Spreds	Action	Mail aux investisseurs et médias sociaux	Newsletter et publier sur les médias sociaux	Mail si montant <85% de l'objectif	-
	Préparation	-	-	-	-

Pour la période de placement public, les actions recommandées sont de suivre l'agenda établi durant la phase de préplacement et de publier sur les réseaux sociaux l'avancée de la levée. Comme pour toutes ses autres levées de fonds, Spreds envoie généralement un mail à toute sa base de données pour la nouvelle opportunité d'investissement en début de campagne. Durant la phase intermédiaire, l'action à entreprendre pour ECDB est d'envoyer le Mail « Referral » à sa communauté (voir annexe n°23). Cette campagne a pour objectif d'informer de l'avancement de la campagne ainsi que d'encourager le partage de la campagne dans le réseau de la communauté. Finalement, pour la phase de préclôture de la campagne, si le montant levé ne dépasse pas 85% de l'objectif, il est recommandé à ECDB et Spreds d'envoyer une dernière campagne pour avertir les communautés d'investisseurs respectives que seuls quelques jours restent avant la fin de la levée de fonds.

4.5. Implémentation d'une stratégie de rétention

Dans ce dernier projet pour ECDB, l'équipe de gestion de projet a implémenté l'exploration d'une stratégie de rétention des investisseurs, dans le but de renforcer la relation entre ECDB et sa communauté. Les solutions implémentées inspirées de la taxonomie sont la personnalisation de masse avec la création d'un mail automatique de bienvenue, le renforcement de la communauté avec des propositions de publications et mails périodiques et finalement la réalisation d'une enquête auprès des investisseurs dans le but d'améliorer la proposition de valeur d'ECDB et de mieux connaître les préférences de la communauté.

Pour l'automatisation de l'envoi du mail de bienvenue aux nouveaux utilisateurs le choix de la solution digitale s'est à nouveau tourné vers MailChimp. Une des fonctionnalités de ce SaaS est d'automatiser l'envoi de mails périodiques en fonction des interactions des utilisateurs avec les plateformes de l'entreprise. La landing page ayant été créée et implémentée dans le site web de la société et dans les stratégies d'acquisition en cours, l'implémentation de cette solution semblait assez intuitive. Ce mail automatique a été réalisé dans les trois langues et a comme objectif principal d'inciter les nouveaux utilisateurs à créer de la valeur par leurs engagements à l'aide de CTAs (voir annexe n°24). Aussi, MailChimp propose une solution pour la personnalisation de masse, l'ajout du nom du destinataire a été automatisé grâce aux données récoltées avec les formulaires d'inscriptions. Plusieurs CTAs sont utilisés dans cette communication, les utilisateurs sont redirigés vers les projets à financer dans un but de conversion et aussi vers les médias sociaux dans le but de les inciter à réagir aux publications ou de les encourager à partager leurs engagements avec leurs réseaux. Pour cette automatisation, les mesures de performance observées sont principalement le taux d'ouverture et le taux de clic par ouverture. Etant donné que cet outil a été implanté vers la fin de la gestion de projet, peu de données ont été récoltées concernant ces mesures de performances et elles ne seront pas analysées.

Pour le développement de la communauté, les ressources en temps de la start-up étant limitées, le choix a été fait d'utiliser les publications de type « contenu » réalisées dans le cadre de l'acquisition de nouveaux utilisateurs (voir tableau n°12). En parallèle, le concept de newsletter périodique a aussi été implanté pour les investisseurs abonnés aux communications d'ECDB. Les thématiques identifiées pour ces newsletters sont : les éléments de développement clés des projets des clients précédents, des remerciements lors de la clôture d'une campagne, et finalement des informations concernant les projets à venir (voir exemple de newsletters en annexe n°24).

Finalement, en fin de gestion de projet, une enquête a été réalisée afin de récolter l'opinion de la communauté d'investisseurs dans le but d'améliorer la proposition de valeur d'ECDB et d'optimiser l'utilisation des canaux de communications ainsi que d'avoir quelques indications concernant leurs préférences sur les projets durables à soutenir (voir le formulaire en annexe n°25). Puisque cette étude est réalisée sur la communauté d'ECDB, l'équipe de gestion de projet a opté pour un formulaire court pour éviter des désabonnements, ce qui serait contreproductif avec la stratégie de rétention. Le résultat de cette étude sera analysé dans la dernière phase du Growth Hacking.

5. Phase d'analyse des résultats

Dans cette section j'observerai la performance des stratégies implémentées durant la gestion de projet afin de créer une communauté ECDB et par ce biais, assurer le succès des campagnes. Dans un deuxième temps, j'analyserai la performance de la stratégie de levée de fonds testée pour Quares et déterminerai si la stratégie a été satisfaisante. Finalement, j'analyserai les données récoltées sur les investisseurs durant la phase de test afin de mieux comprendre le comportement des investisseurs en Crowdrlending durable et de confirmer la validité des solutions suggérées lors des tests.

5.1. Analyse de la performance du funnel AARRR

Evolution de la communauté ECDB durant la gestion de projet

Grâce à l'implémentation des outils d'acquisition ainsi que des stratégies d'activation, la communauté a pu être assez rapidement créée, et ce dès le début de la gestion de projet, ce qui était crucial pour le bon déroulement et le succès de la levée de fond à venir. Au niveau du nombre d'abonnés aux communications d'ECDB (voir figure n°18), l'utilisation du réseau partenaire pour l'acquisition de nouveaux utilisateurs a été la solution qui a le mieux performé. Grâce à cela, près de 180 nouveaux investisseurs ont été ajouté à la base de données par le biais des deux mentions de Spreds. Ces deux mentions représentent les deux plus grands flux de visites et d'activation pour ECDB. En contrepartie, les autres stratégies d'acquisition sur les médias sociaux montrent une efficacité moins importante, tant par leur nombre de vues que le nombre d'interactions enregistré.

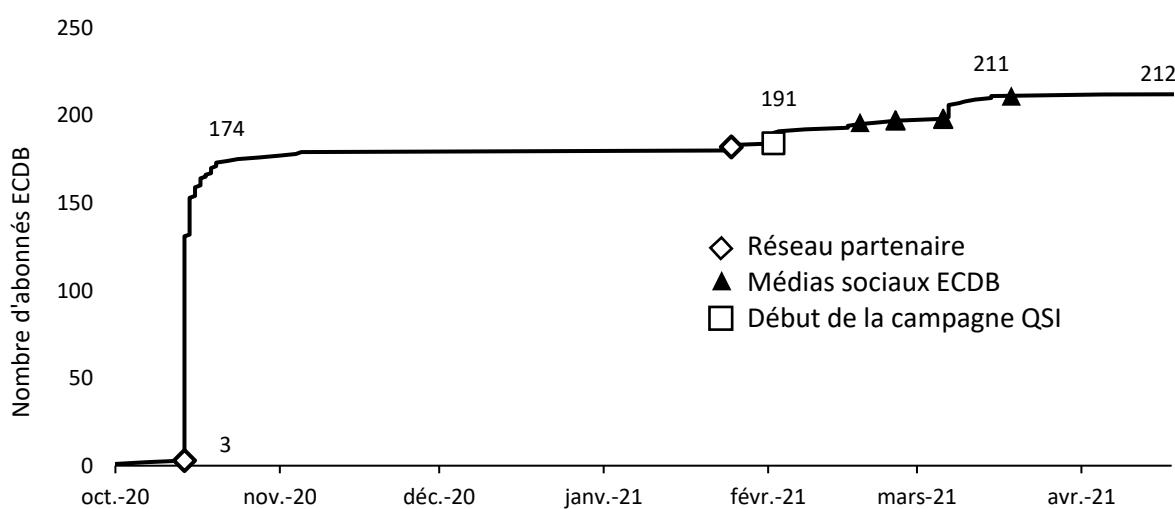


Figure 17 : évolution de l'inscription des investisseurs

Source : adaptation des dates d'abonnement récoltées via MailChimp.

Finalement, pour continuer à développer sa communauté, sur base de l'efficacité des deux méthodes d'acquisition, c'est l'acquisition de nouveaux utilisateurs grâce aux réseaux partenaires qui devance le content marketing sur les médias sociaux. Il serait donc plus favorable à l'entreprise, et moins demandeur en ressources, de privilégier de nouvelles pistes de réseaux à assimiler. De plus, cela permettrait aussi à la société de trouver des prospects plus qualifiés en ciblant des réseaux dédiés à l'investissement. Toutefois, il est aussi important pour la société de communiquer à travers ses réseaux sociaux afin de continuer à exprimer sa proposition de valeur et son identité.

Mesure de la performance des stratégies implémentées

Cette section a pour objectif d'analyser les KPIs des stratégies implémentées durant la gestion de projet afin d'établir un standard de base tant en termes de types de mesures à utiliser mais aussi en termes de valeurs moyennes observées sur les solutions implémentées (voir figure n°19).

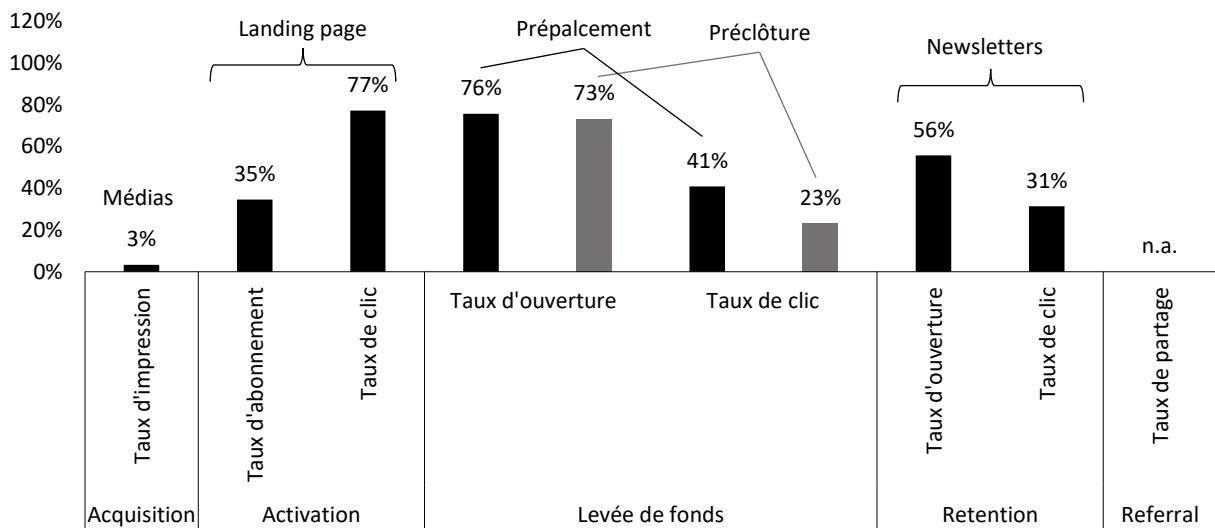


Figure 18 : KPIs des solutions implémentées

Premièrement, pour l'étape d'acquisition, j'observe que les publications sur les réseaux sociaux ont eu au total un taux d'impression de 3%. Toutefois, ce taux est assez faible lorsque l'on considère la performance des landing pages. Comme déjà mentionné précédemment, le nombre de personnes atteintes par Spreds n'est pas une donnée dont nous disposons, ainsi il ne m'est pas possible de mesurer le taux d'acquisition pour les campagnes de Spreds, le taux d'abonnement de la landing page donne par contre une indication de la qualité des leads reçus .Alors que selon Bohnsack & Liesner (2019) les landing pages obtiennent en moyenne un taux d'abonnement de 2%, 35% des visiteurs de la landing page se sont inscrits aux communications d'ECDB et 77% ce sont engagés sur un des CTAs situé la page. Ceci souligne à nouveau l'importance de l'utilisation de réseaux partenaires pour l'obtention de leads qualifiés.

Secondement, pour la stratégie de levées de fonds implantée, j'observe un taux d'ouverture de plus au moins 74,5%. Le taux de clic, lui varie entre le mail de lancement de la campagne privée et le mail de préclôture. Pour cette phase, il est important de pouvoir contrôler la performance des CTAs afin d'optimiser le taux de clic. En effet, ce taux indique le nombre de membres ayant visité la page du porteur de projet. Un taux de clic faible pour le mail de lancement indiquerait une faible conversion du contenu présenté à la communauté et le contenu pour la campagne de préclôture du placement privé pourrait, par exemple, être modifié pour améliorer la conversion.

Troisièmement, les communications telles que la newsletter et les autres mails envoyés à la communauté lors de l'implémentation de la stratégie de rétention montrent un taux d'ouverture plus bas que pour la levée de fonds, ces taux sont calculés de la même manière. Pour cette phase, le taux de clic est un bon indicateur de l'activité des membres, un taux de clics décroissant pour cette phase pourrait signifier une perte d'intérêt pour les communications d'ECDB.

Finalement, étant donné l'absence d'implémentation de solutions concrètes pour la phase Referral durant la gestion de projet, aucune mesure de performance n'est possible mais une piste à explorer serait notamment le taux de partage par publication ayant pour objectif le bouche-à-oreille.

5.2. Analyse des résultats de la stratégie de campagne

En comparaison avec la performance de la campagne JSP, 100% du montant objectif a été levé lors de la campagne QSI. Bien que l'objectif fût inférieur à celui de la campagne précédente, le montant total récolté dépasse de près de trois fois le montant levé pour la première campagne, cette campagne peut donc être qualifiée comme réussie. Une première observation de la figure n°20 est que le nombre de visites ainsi que la conversion de ces visites en investissement ont été davantage contrôlés grâce à une communication renforcée de chaque acteur autour de la campagne. En comparaison avec la levée précédente, cette stratégie de campagne a donc permis d'avoir une croissance méthodique et contrôlée des visiteurs et des investissements lors des deux phases de la levée. Cette levée en deux temps a permis de s'adresser à deux publics ayant une philosophie d'investissement différente. Dans un premier temps aux investisseurs apportant une importance à la dimension durable du projet à financer, et dans un second temps aux autres investisseurs habitués du Crowdfunding. J'observe aussi que ce sont à nouveau les mails qui ont eu un plus grand impact sur l'évolution de la campagne et qui ont permis d'attirer l'intérêt des investisseurs. Les publications sur les médias sociaux ont aussi mené le nombre de visites plus haut et attiré 11 nouveaux investisseurs (sur 157) sur la plateforme de Spreds, en plus des supporteurs de la campagne précédente de Quares.

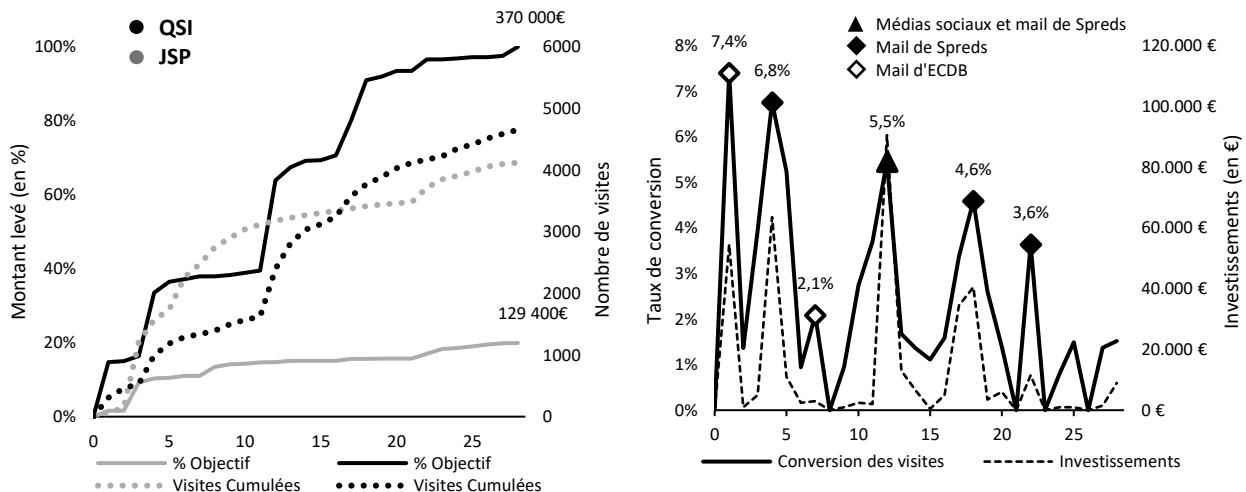


Figure 19 : comparaison des campagnes et taux de conversion des visites (QSI)

Source : adaptation des données récoltées auprès de Spreds.

En conclusion, la stratégie adoptée semble apporter un effet de normalisation du taux de conversion des visites en investissements. Pour cette campagne, le taux de conversion est décroissant, ce qui confirme l'intuition que les premiers segments d'investisseurs étaient plus sensibles à la dimension durable du projet et aux informations transmises à travers. Le taux de conversion pour la campagne de préplacement est globalement plus élevé que pour la phase publique, durant le préplacement 4,7% des investisseurs ayant visité la plateforme ont investi, contre 2,8% pour la campagne publique.

En outre, le taux de conversion lors de l'ouverture de la campagne au public montre que le préplacement a amélioré l'impression donnée à la communauté de Spreds par rapport à la campagne JSP. Le jour de l'ouverture au public de la campagne QSI, 5,5% des visites ont été converties en investissements, contre 4,6% pour le premier jour de la campagne JSP. Le montant récolté est lui aussi plus grand avec 90.500€ contre 60.500€. Ceci confirme l'hypothèse de départ que grâce au préplacement, le projet bénéficierait d'un meilleur support des investisseurs habitués du Crowdfunding dû au montant déjà levé au préalable. Une observation parallèle peut être réalisée avec les recherches académiques explorées précédemment, suggérant que les investisseurs en Crowdfunding combleraient leurs asymétries d'informations avec des données non économiques. En effet, le fait que d'autres investisseurs supportent un projet ne modifie pas la réalité économique d'un projet ni les risques liés au porteur de projet mais semble augmenter les investissements pour ce dernier.

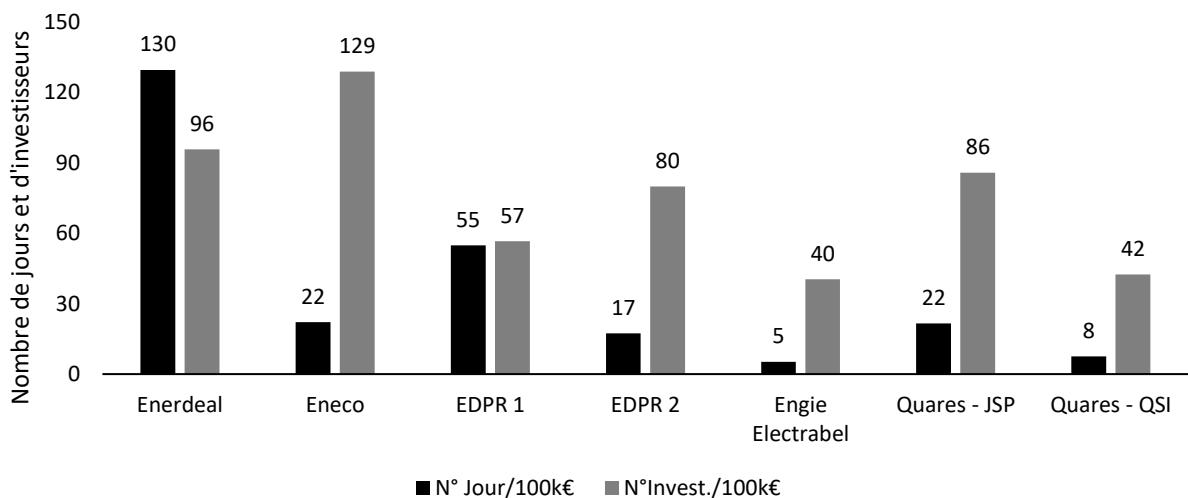


Figure 20 : mesures de performance des campagnes

Source : adaptation des données récoltées auprès de Spreds (2021).

Finalement, lorsque l'on observe les mesures de performance introduites dans la section 1.2 de ce chapitre, le nombre de jours pour lever €100 000 pour la campagne QSI a fortement diminué par rapport à la levée de fond précédente et est une des campagnes les plus rapides avec celle d'Engie (voir figure n°21). Une autre observation est que le nombre d'investisseurs par tranche de €100 000 est plus bas, le montant moyen investi par les supporteurs du projet est donc plus grand que pour la campagne précédente. Ce fait, probablement induit par le montant minimum à investir, qui était de €500 au lieu de €100 pose le dilemme suivant : le choix du montant minimum est-il un facteur de réussite du projet, et si oui, que privilégier entre l'objectif de rendre l'accès au financement participatif à tous et assurer la réussite des levées ? Ce dilemme suggère un débat éthique et expose un vaste domaine d'exploration académique.

5.3. Analyse des données récoltées sur les investisseurs

Dans cette section je réalise le projet n°6, qui consiste à analyser les données des investisseurs récoltées durant la gestion de projet afin de mieux comprendre leurs comportements. La première partie analyse les réponses obtenues au sondage envoyé à la communauté et la seconde consiste en une analyse des données de l'échantillon reçu de Spreds.

Analyse des réponses obtenues lors de la stratégie de rétention

Sur les 211 membres de la communauté ECDB ayant reçu le formulaire envoyé dans le cadre du projet de rétention, 30 investisseurs (17 francophones, 11 néerlandophones et 2 anglophones) ont répondu aux questions du sondage. Bien que cela représente uniquement une fraction de la communauté, ces réponses me permettent tout de même d'observer quelques tendances claires

dans les préférences de ces investisseurs. L'analyse des résultats de ce sondage (voir annexe n°26) confirme quelques intuitions et corrobore avec les évidences démontrées par la recherche académique. Les conclusions à retenir de ce sondage pour ECDB ont des implications tant pour les canaux de communications à utiliser que pour les informations contenues dans les mails de campagne et les newsletters. Elles ont aussi des implications pour les types de projets préférés et les paramètres influant le plus sur la prise de décision des investisseurs face aux opportunités de Crowdrlending.

Concernant les opportunités d'investissements, à risque équivalent, j'observe qu'une majorité des répondants ont une plus grande préférence pour les Green Bonds ayant une durée de 5 ans avec un taux de 4%, ce qui laisse suggérer que les paramètres idéaux pour les prochaines campagnes se rapprochent de ceux-ci. Aussi, les investisseurs se sont tous accordés pour répondre que ce sont généralement la fiabilité du projet, l'impact durable de ce dernier et le taux d'intérêt appliqué qui sont les critères déterminants dans leur prise de décision. Ainsi, cela confirme la validité de la structure des communications types proposées dans la section 4.4, illustrant principalement une section sur le projet et son impact durable, et une seconde détaillant le rendement attendu pour l'emprunt.

Une dernière observation sur les préférences des investisseurs en Crowdrlending concernant les types de projets confirme les observations de Pierrakis (2019), la localisation du projet n'est pas un facteur déterminant dans leur prise de décision. De plus la quasi-totalité des répondants a une grande préférence pour les projets en énergies renouvelables et les projets entrants dans la catégorie agriculture et biodiversité.

Finalement, en ce qui concerne les communications de l'entreprise, 100% des répondants préfèrent être contactés par mail pour les nouvelles opportunités d'investissement, signalant à nouveau l'importance d'une campagne de mailing pour les levées de fonds. Aussi, une majorité des investisseurs disent préférer recevoir principalement de nouveaux projets à financer dans les communications de la société ainsi que l'avancement des projets financés, ce qui confirme aussi le contenu à intégrer dans les newsletters pour la stratégie de rétention.

Analyse quantitative des données récoltées lors des levées de fonds

Pour cette section, les données telles que décrites dans le tableau n°8 ont été aussi récupérées auprès de Spreds pour la campagne QSI. Ainsi, toutes les transactions pour chaque projet ainsi que des données telles que l'âge, le genre, la langue ou encore l'ancienneté de l'investisseur au moment de l'investissement ont pu être analysées afin d'en apprendre plus sur l'investisseur en Crowdrlending typique. Au total, 1379 transactions ont été rassemblées couvrant les 7 campagnes en Crowdrlending durable (voir annexe n°22) entre 2014 et 2021. Le fait que l'échantillon soit composé de trop peu de campagnes ainsi que le fait que les différences de paramètres et

particulièrement les montants pouvant être investis soient assez importantes limitent les possibilités d'analyse. Toutefois, certaines observations pertinentes ont pu être réalisées.

Une première observation des données (voir annexe n°27) permet d'illustrer que la distribution de l'âge des investisseurs est asymétrique, une majorité des investissements a été réalisée par des investisseurs ayant plus de 50 ans, et plus de 29% des investissements ont été réalisés par des individus ayant plus de 65 ans. Aussi, la plupart de ces investisseurs, 84%, sont des hommes. Ces deux observations sont conformes aux résultats de l'étude de Pozniak et Scoubeau (2020), aux constatations de Pierrickis (2019) et au rapport de la FSMA sur le Crowdfunding (2018). Une dernière observation de la composition de l'échantillon est qu'une majorité des investisseurs est néerlandophone. Ces observations permettent d'identifier un segment cible pour les communications lors de levées de fonds, et aussi de suggérer une piste d'exploration au secteur du Crowdfunding concernant l'inclusivité des autres segments d'investisseurs.

Une lecture du type de données récolté suggère aussi l'analyse du comportement d'investissement par tranche d'âge, par genre ou par ancienneté, par exemple en comparant le montant moyen investi. Cette analyse se base uniquement sur les données des levées pour Quares, JSP et QSI car elles présentent des paramètres similaires, limitant le montant maximum pouvant être investi à 15 000€. Bien que cet échantillon soit composé de 267 observations, il permet d'arriver à deux conclusions.

La première est que pour ces deux levées de fonds, le montant investi et l'âge des investisseurs ont été significativement positivement corrélés. C'est-à-dire qu'il existe une légère association positive entre le montant investi et l'âge des investisseurs. Si cette observation est confirmée sur un plus grand échantillon et sur un plus grand nombre de campagnes, elle pourrait apporter des indications significatives pour le déroulement des levées de fonds en Belgique.

La seconde observation est qu'une majorité des investisseurs pour les deux campagnes étaient des investisseurs habitués du Crowdfunding, puisque la plupart sont membres de Spreds depuis plus de 2 ans. Ceci confirme aussi les recherches académiques explorées qui argumentaient que l'investisseur en Crowdrlending est habitué à ce type de financement alternatif. Je n'observe pas de relation évidente entre le montant investi et l'ancienneté des membres pour ces deux levées de fonds.

En conclusion, les investisseurs en Crowdrlending durable de la plateforme de Spreds sont en majorité des hommes, habitués au Crowdfunding et ayant généralement plus de cinquante ans. J'observe aussi qu'il a existé une relation positive entre le montant investi et l'âge des investisseurs pour les deux dernières levées de fonds, ce qui pourrait être testé sur de plus grands échantillons afin d'être validé.

Chapitre 5 : Perspectives du projet et limites

1. Bilan et perspectives du projet

L'objectif de la gestion de projet : « créer et entretenir une communauté d'investisseurs en Crowdlanding durable et une stratégie de communication pour les campagnes de levées de fonds afin d'assurer leurs succès » est globalement satisfait. A la fin du cycle de Growth Hacking pour la start-up, la gestion de projet a abouti à la création d'une communauté d'investisseurs en Crowdlanding durable engagée grâce à l'implémentation de solutions digitales ainsi qu'à des analyses du comportement de cette communauté activable pour la suite du développement de la société. Aussi, une stratégie de levée de fonds a pu être testée lors d'une campagne et son analyse s'est révélée concluante, cette stratégie a donc été recommandée comme méthode type pour les prochaines opérations en Crowdlanding.

Mais d'autres problématiques restent à traiter pour le futur de la start-up, la stratégie d'acquisition sur les médias sociaux, par exemple, montre un taux de conversion en abonnement assez faible. Ainsi, d'autres pistes pour le développement de la communauté d'ECDB pourraient être explorées. Par exemple, la société pourrait continuer à utiliser le réseau de partenaires et étudier l'opportunité d'approcher des clubs d'investissements pour obtenir plus d'utilisateurs qualifiés. Toujours concernant l'acquisition, conformément aux valeurs de la société, ECDB pourrait étudier des solutions afin de rendre le Crowdfunding plus inclusif, au-delà de l'aspect financier par l'accessibilité pour tous à l'investissement. En effet, dans une section précédente, nous observions qu'une majorité des investisseurs sont des hommes de plus de 50 ans, mais quelles en sont les causes et comment l'entreprise pourrait-elle jouer un rôle dans ce contexte et réussir à atteindre les autres segments comme les investisseurs de genre féminin et les plus jeunes ?

Aussi, une opportunité observée serait la conduite d'un projet dédié au développement du segment des entreprises privées et des institutions publiques. Plus précisément, une étude des facteurs de développement du ComboBond pour les institutions publiques pourrait être considérée. Durant la gestion de projet, plusieurs réunions avec des communes candidates pour une levée de fonds ont eu lieu mais n'ont pas abouties, il pourrait être intéressant d'approfondir la thématique et de mieux comprendre s'il existe un Product Market Fit pour cette offre de l'entreprise.

Enfin, cette gestion de projet m'a également permis d'en apprendre davantage sur la finance durable et le financement participatif auprès de spécialistes du domaine. Cette expérience dans le monde très versatile des start-ups m'a permis de développer des compétences utiles en tout

contexte. Ces quelques mois au sein d'ECDB m'ont aussi permis d'avoir une expérience au cœur du financement de la transition et d'être acteur d'un projet à impact durable.

2. Limites de la gestion de projet

Une première limite observée est liée à la méthodologie du Growth Hacking, qui reste un concept peu mature. Bien que des évidences des résultats apportés par le Growth Hacking existent dans le domaine de la recherche, peu d'études de cas ont été réalisées et la majorité du contenu disponible en ligne rentre dans la catégorie de la littérature « grise ». Seule la taxonomie de Bohnsack et Liesner (2019) propose une source académique qui consiste en une solution clef en main pour la réalisation de gestion de projet. Ainsi, ceci représente une première limitation par rapport aux solutions implémentées au sein de l'entreprise.

Une seconde limite observée dans le cadre de l'implémentation des stratégies de communication sur les médias sociaux est le manque de ressources humaines dédiées à la gestion des communications à l'intention de la communauté. Ceci est un élément inhérent aux start-ups qui opèrent avec des ressources réduites. Toutefois, la capacité de l'entreprise à pouvoir continuer d'être actif dans le développement de la communauté créée restera un facteur clef pour le succès des campagnes futures.

Une troisième limite est liée à l'attribution du succès à la stratégie de préplacement dans l'analyse des résultats de la levée de fonds. Attribuer uniquement le succès à l'utilisation de cette méthode pourrait être biaisée par la différence des paramètres des deux opportunités d'investissements. Il est aussi à considérer que le caractère innovant du taux d'intérêt pour le ComboBond JSP, aurait pu mener à une moins bonne performance telle qu'avancée par Lins et al. (2016). D'autres arguments sont aussi à envisager comme facteurs ayant pu causer cette différence de performance tels que la différence de la maturité des obligations vertes ou encore de taux d'intérêt.

Finalement, pour l'analyse qualitative et quantitative réalisée sur les données récoltées, bien que la taille de l'échantillon ne permette pas d'arriver à des conclusions significatives pour l'ensemble des investisseurs en Crowdloaning durable en Belgique, elles suggèrent des pistes à considérer et à explorer pour le secteur et l'entreprise. De plus, aujourd'hui, dans un monde de plus en plus volatile, incertain, complexe et ambigu (VUCA), le fait d'analyser les données pour développer une connaissance du marché et utiliser les ressources disponibles afin de répondre rapidement aux besoins identifiés et de manière flexible est un critère de succès clé pour le succès des entreprises (Sarkar, 2016).

3. Autres domaines de recherche suggérés par le projet

Lors de cette gestion de projet, le développement de ma réflexion autour des thématiques abordées a croisé plusieurs autres carrefours de réflexion académique laissant suggérer de nouveaux territoires d'exploration concernant certains aspects du Crowdfunding. La principale opportunité de réflexion est liée à la stratégie de préplacement proposée, et interroge son aspect discriminatoire. Est-ce éthique d'améliorer l'impression de crédibilité donnée aux investisseurs particuliers en signalant qu'un montant a déjà été levé au moment de la campagne publique si la réalité économique du projet à financer n'est pas influencée par ce dernier ?

Finalement, une autre zone peu explorée pour la Belgique et qui représente une opportunité de développement serait l'analyse quantitative des caractéristiques des investisseurs belges en crowdfunding. Ceci permettrait de mieux comprendre les individus soutenant les porteurs de projets et d'améliorer la capacité de financement des PMEs belges grâce au financement alternatif. Ce projet bénéficierait tant aux plateformes qui auraient une meilleure compréhension de la prise de décision des investisseurs, qu'aux investisseurs belges qui pourraient bénéficier d'une meilleure proposition de valeur et de toutes les informations requises pour leur prise de décision.

Conclusion

Ce mémoire présente l'implémentation du Growth Hacking au sein d'une start-up proposant des Green Bonds aux investisseurs particuliers sur une plateforme de Crowdfunding belge. La problématique à laquelle faisait face cette entreprise était d'assurer le succès des levées de fonds pour ses clients. Ainsi, l'objectif du projet pour la société a été de créer une communauté d'investisseurs en Crowdrlending durable et de proposer une stratégie de campagne afin d'assurer la réussite pour les prochaines campagnes.

Pour ce faire, je documente premièrement des concepts clés pour la compréhension du financement du développement durable et du Crowdrlending. J'observe que les institutions européennes implémentent un cadre légal supranational visant à lutter contre le changement climatique. Dans ce contexte, les Green Bonds représentent une solution efficace pour améliorer la performance environnementale des entreprises tout en offrant un rendement financier grâce aux standards proposés. Je constate aussi que le crowdfunding, qui facilite le financement des PMEs, est un outil clef de la mobilisation des capitaux privés pour accélérer le développement de projet à impact environnemental et social. Pour arriver à cela, la transparence concernant les projets à financer afin de pallier l'asymétrie d'information inhérente au Crowdfunding, l'apport de garanties sur l'impact durable du projet et de garanties financières ainsi que l'utilisation des médias sociaux sont cruciaux. Finalement, l'investisseur en Crowdrlending se comporterait

majoritairement comme un homo œconomicus, mais il existerait aussi un segment d'investisseur à impact, qui vise aussi un rendement environnemental et social.

J'utilise ensuite les taxonomies du Growth Hacking existantes afin d'implémenter des outils digitaux et des solutions pour initier la création d'une communauté d'investisseurs pour European Climate DB. Grâce aux concepts sélectionnés, 212 utilisateurs s'abonnent aux communications de la société en quelques mois. Parmi les « hacks » utilisés, je constate que l'utilisation des réseaux partenaires montre des résultats plus efficaces que les autres stratégies d'acquisition. L'effet de l'utilisation des médias sociaux pour construire la communauté est moindre et montre un taux de conversion plus bas.

J'adapte au crowdfunding le concept d'exclusivité utilisé en Growth Hacking pour la conversion des utilisateurs en un comportement générant en revenu par le concept de la stratégie de préplacement, une pratique du marché du crowdfunding qui consiste à réaliser une levée de fonds privée auprès d'investisseurs cibles en amont de la campagne publique. Ce concept a été implémenté pour une levée de fonds sous forme de Green Bond en intégrant les facteurs de réussite explorés. La stratégie de préplacement a permis de récolter l'intégralité du montant requis, résultant en un succès pour la campagne. Pour donner suite à ces résultats positifs, une proposition de stratégie de levée de fonds standard a été réalisée pour la société.

Cette gestion de projet a aussi été exposée à plusieurs limites. La première est liée à la méthodologie du Growth Hacking qui est à un stade de développement encore précoce. Aussi, l'analyse du résultat de la stratégie de préplacement pourrait être biaisée par le fait que la levée de fonds présentait aux investisseurs une opportunité d'investissement plus attractive, facilitant le succès de la campagne. Finalement, une dernière limite concerne la taille des échantillons sur lesquels les analyses du comportement des investisseurs sont basées. Toutefois, cela ne diminue pas l'applicabilité des découvertes générées.

Ce mémoire contribue à la recherche sur la pertinence du Growth Hacking pour les entreprises jouant un rôle d'intermédiaire et utilisant l'effet de réseau ainsi qu'à la recherche sur le Crowd-lending. Il appelle aussi à d'autres recherches. Par exemple, l'utilisation du concept de préplacement souligne l'opportunité d'un débat, est-ce éthique de contrôler l'impression générée auprès des investisseurs par le biais d'une campagne privée ? Une autre de mes observations qui est l'existence d'une relation entre l'âge des investisseurs et le montant investi souligne aussi une opportunité d'analyse basée sur un plus grand jeu de données, ceci permettrait au secteur de mieux comprendre le comportement des investisseurs. Dans mes résultats de l'analyse quantitative, je trouve aussi que la population d'investisseurs est très masculine et généralement a plus de cinquante ans, mais que pourrait faire le secteur afin de rendre l'investissement en Crowdfunding plus inclusif ?

Bibliographie

- Agence belge de la dette. (2018). *Green OLO Framework*. Récupéré le 25 novembre 2021 de https://www.debtagency.be/sites/default/files/content/download/files/green_olo_framework.pdf
- Agence belge de la dette. (2021). Green OLO Allocation report 2020. Belgique: Agence belge de la dette. Récupéré le 25 novembre 2021 de https://www.debtagency.be/sites/default/files/content/download/files/green_olo_86-allocation_report_2020_en.pdf
- Baaken, T., Liu, L., & Lapornik, L. (2021). Bricolage and Growth Hacking: Two Smart Concepts of Creating a Business Lacking Resources. *Next Generation Entrepreneurship* [Working Title]. DOI : 10.5772/intechopen.99391
- Bayot, B., Cayrol, A., Provost, C., & David, R. (2019). *L'investissement socialement responsable en Belgique. Rapport 2019*. Bruxelles : Financité. Récupéré le 25 novembre 2021 de https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_20190626_vfs_0.pdf
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609. DOI : 10.1016/j.jbusvent.2013.07.003
- Ben Slimane, F., & Rousseau, A. (2020). Crowd lending campaigns for renewable energy: Success factors. *Journal of Cleaner Production*, 249, 119330. DOI : 10.1016/j.jclepro.2019.119330
- Berns, J.P., Figueroa-Armijos, M., da Motta Veiga, S.P., & Dunne, T. (2018). Dynamics of Lending-Based Prosocial Crowdfunding: Using a Social Responsibility Lens. *Journal of Business Ethics*, 161, 169–185. Récupéré de https://www.researchgate.net/publication/325405242_Dynamics_of_Lending-Based_Prosocial_Crowdfunding_Using_a_Social_Responsibility_Lens
- Bohnsack, R., & Liesner, M. M. (2019). What the hack? A growth hacking taxonomy and practical applications for firms. *Business Horizons*, 62(6), 799–818. DOI: 10.1016/j.bushor.2019.09.001
- Bowden, J. L.-H. (2009). The Process of Customer Engagement: A Conceptual Framework. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 17(1), 63–74. DOI : 10.2753/mtp1069-6679170105
- Bruxelles : Commission européenne, p. 30-34. Récupéré de https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf
- Circulaire 2018/C/111 concernant la réduction d'impôt Tax shelter pour des entreprises en croissance (scale-up). *SPF Finances*, 13 septembre 2018. Récupéré de <https://eservices.minfin.fgov.be/myminfin-web/pages/fisconet/document/7049b083-3ae7-4250-bb35-c00b9130fb02>

- Climate Bonds Initiative. (2019). *Climate Bonds Standard Version 3.0*. Récupéré le 5 décembre 2021 de : <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>
- Climate Bonds Initiative. (2020). *Climate Bonds Initiative Green Bond Database Methodology*. Récupéré le 5 décembre 2021 de <https://www.climatebonds.net/market/green-bond-database-methodology>
- Climate Bonds Initiative. (2021). *Interactive data platform*. Récupéré le 25 novembre 2021 Market Data | Climate Bonds Initiative
- Climate Watch. (2021) *Compare All Targets*. Récupéré le 30 octobre 2021 de <https://www.climatewatchdata.org/compare-all-targets>
- Climate Watch. (2021) *Explore nationally determined contributions (NDCs)*. Récupéré le 30 octobre 2021 de <https://www.climatewatchdata.org/ndcs-explore>
- Climate Watch. (2021) *NDC Enhancement Tracker*. Récupéré le 30 octobre 2021 de <https://www.climatewatchdata.org/2020-ndc-tracker>
- Cojoianu, T., Hoepner, A. G. F., & Lin, Y. (2020). Who are Impact Investors? *SSRN Electronic Journal*. DOI : 10.2139/ssrn.3615094
- Commission européenne. (2019). *Communication de la commission. Le pacte vert*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019DC0640&from=ET>
- Commission européenne. (2020). *Règlement (ue) 2020/1503 du parlement européen et du conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs, et modifiant le règlement (UE) 2017/1129 et la directive (UE) 2019/1937*. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A32020R1503>
- Commission européenne. (2021). *COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT - Next Generation EU - Green Bond Framework*. Récupéré le 05 décembre 2021 de https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/nextgenerationeu_green_bond_framework.pdf
- Commission européenne. (2021). *EU Investor Presentation. INVESTING IN EU-Bonds & EU-Bills*. Récupéré le 25 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/investor-presentation_en
- Commission européenne. (2021). *List of members of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*. Récupéré le 25 novembre 2021 de [Members of the Commission Technical Expert Group on Sustainable Finance \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/info/members-of-the-commission-technical-expert-group-on-sustainable-finance_en)
- Conway, T., & Hemphill, T. (2019). Growth hacking as an approach to producing growth amongst UK technology start-ups: an evaluation. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, 21(2), 163–179. DOI : 10.1108/jrme-12-2018-0065

- Cuofano, G., (Non daté). *Dave McClure's Pirate Metrics: The AARRR Funnel In A Nutshell*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://fourweekmba.com/pirate-metrics/#How does the AARRR pirate funnel work>
- Cutler, M.R., & Sterne, J.A. (2000). E-Metrics-business metrics for the new economy. Récupéré de <https://www.semanticscholar.org/paper/E-Metrics-business-metrics-for-the-new-economy-Cutler-Sterne/ecd04a86ac573488a53cf82b2a0f7cc2cf357b40>
- Deschryver, P., & de Mariz, F. (2020). What Future for the Green Bond Market? How Can Policymakers, Companies, and Investors Unlock the Potential of the Green Bond Market? *Journal of Risk and Financial Management*, 13(3), 61. DOI : 10.3390/jrfm13030061
- Duffy, J. J. (2016). *Crowdfunding: A quantitative study of the correlation between social media use and technology project outcomes* (Thèse de doctorat). Université de Phoenix. Récupéré de <http://ezproxy.ichec.be/dissertations-theses/crowdfunding-quantitative-study-correlation/docview/1775507220/se-2?accountid=164977>
- ECDB. (2020, 18 avril). Combo Bond Flyer Issuer FR. [Fichier PDF]. Bruxelles : ECDB.
- ECDB. (2020, 3 novembre). The Green Combo. [Fichier Word]. Bruxelles : ECDB.
- Elezovic, V., (2017). The value of Growth Hacking. Business development manual for EmiRent Properties. (Travail de fin d'étude). University of Applied Sciences Haaga-Helia. Récupéré de https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/130829/Elezovic_Velimir.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Ellis, S., Brown, M. (2017). *Hacking Growth: How Today's Fastest-Growing Companies Drive Breakout Success*. New York : Crown Business.
- Ellis, S., Brown, M. (2017). *Fast-Growing Companies Share This Specific Trait*. Récupéré le 25 novembre de <https://startupnation.com/books/hacking-growth-book-excerpt/>
- European Climate DB. (2021). *ComboBond*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.combobond.com/>
- European Climate DB. (2021). FAQ. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.combobond.com/fr/FAQ>
- European Climate DB. (2021). *Financer mon projet*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.combobond.com/fr/Financing>
- European Climate DB. (2021). *Mon impact*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.combobond.com/fr/Impact>
- European Climate DB. (2021). *Page Facebook*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.facebook.com/EuropeanClimateDB>
- European Climate DB. (2021). *Projets à soutenir*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.combobond.com/fr/Projects>

- Fatica, S., & Panzica, R. (2021). Green bonds as a tool against climate change? *Business Strategy and the Environment*, 30(5), 2688–2701. DOI : 10.1002/bse.2771
- Feiz, D., Azim, Z., Mibashrazgah ,M. M., & Shaabani, A. (2020). Typology of Growth Hacking Strategies Along the Growth Hacking Funnel. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)* 2021, 14(2): 331-346. Récupéré de https://ijms.ut.ac.ir/article_78395_43a92c652c3b6ef08a2c3c0e069b4a34.pdf
- Feola, R., Parente, R., D'Onofrio, T., Marinato, E., & Pellegrino, D. (2017). The Evolution of Crowdfunding Towards an Impact Investing Logic: The Case of Paulownia Social Project. *Journal of modern accounting and auditing*, 13. Récupéré de <https://pdfs.semanticscholar.org/9f33/aeb3bb7b4a5100a9c0bf1ac123c9b3921cd9.pdf>
- Fitzpatrick, C. (2010). Improving Product-Market Fit by Engaging an Open Source Community. *The Open Source Business Resource*, 29-31. Retrieved from <http://ezproxy.ichec.be/scholarly-journals/improving-product-market-fit/docview/1695041743/se-2?accountid=164977>
- Flammer, C. (2020). Corporate Green Bonds. *Journal of Financial Economics (JFE)*, Forthcoming. DOI : 10.2139/ssrn.3125518
- Følstad, A., & Kvale, K. (2018). Customer journeys: a systematic literature review. *Journal of Service Theory and Practice*, 28(2), 196–227. DOI : 10.1108/jstp-11-2014-0261
- FSMA. (2018). *Equity and debt-based crowdfunding in Belgium: Developments over the 2012 – 2017 period.* Bruxelles : FSMA. Récupéré de https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/crowdfunding/2018-12-19_crowdfundingstudy.pdf
- FSMA. (2018). *Mise en œuvre du règlement prospectus : projet de loi.* Récupéré le 25 novembre 2021 de https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/FR/circ/2018/fsma_2018_09_fr.pdf
- FSMA. (2020). *Marché du Crowdfunding juillet 2018 – juin 2020.* Bruxelles : FSMA. Récupéré de https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/crowdfunding/2020_crowdfunding_etude_fr.pdf
- FSMA. (2021). *Liste de plateforme de financement participatif.* Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.fsma.be/fr/list/plateformes-de-financement-alternatif-agrees-en-belgique>
- FSMA. (2021). *Rapport annuel 2020.* Bruxelles : FSMA. Récupéré de https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2021-06/fsma_ra2020_fr.pdf
- Galitopoulou, S., & Noya, A. (2016). *Understanding Social impact Bonds.* Paris : OECD. Récupéré de <https://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>
- Gallucci, C., Modina, M., & Minguzzi, A. (2018). The Evolution of a Social Service Crowdfunding Platform Towards an Investing Logic: The Meridonare Case Study. In *Social Impact Investing*

Beyond the SIB (pp. 141-175). Récupéré de https://ideas.repec.org/h/pal/psifcp/978-3-319-78322-2_6.html

Global Impact Investing Network. (2019). *Core Characteristics of Impact Investing*. Récupéré le 5 décembre 2021 de <https://thegiin.org/characteristics>.

Hanna, R., Xu, Y., & Victor, D. G. (2020). After COVID-19, green investment must deliver jobs to get political traction. *Nature*, 582(7811), 178–180. DOI:10.1038/d41586-020-01682-1

HLEG. (2018). *Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*.

Höchstädter, A.K., & Scheck, B. (2014). What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. *Journal of Business Ethics*, 132, 449–475. DOI : 10.1007/s10551-014-2327-0

Huang, S. K., Kuo, L., Chou, K. L. (2016): The applicability of marginal abatement cost approach: A comprehensive review. *Journal of Cleaner Production*, 127, 59-71. DOI: 10.1016/j.jclepro.2016.04.013

ICMA. (2021). *Green, Social and Sustainability Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.icmagroup.org/sustainablefinance/the-principles-guidelines-and-handbooks/mapping-to-the-sustainable-developmentgoals/>

IEA. (2021). *Global Energy Review: CO2 Emissions in 2020*. Récupéré le 10 décembre 2021 de <https://www.iea.org/articles/global-energy-review-co2-emissions-in-2020>

Jansson, M., & Biel, A. (2011). Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors. *Sustainable Development*, 19(2), 135–142. DOI : 10.1002/sd.512

Jaring, P., Bäck, A., Komssi, M., & Käki, J. (2015). Using Twitter in the acceleration of marketing new products and services. *Journal of Innovation Management*, 3(3), 35–56. DOI : 10.24840/2183-0606_003.003_0005

Kannan, P. K., & Li, H. “Alice.” (2017). Digital marketing: A framework, review and research agenda. *International Journal of Research in Marketing*, 34(1), 22–45. DOI : 10.1016/j.ijresmar.2016.11.006

Keegan, B. J., & Rowley, J. (2017). Evaluation and decision making in social media marketing. *Management Decision*, 55(1), 15–31. DOI : 10.1108/md-10-2015-0450

Kemp, S., Hootsuite, & we are social. (2021). *Digital Belgium : 2021*. Récupéré le 25 novembre de. <https://datareportal.com/reports/digital-2021-belgium>

Kirchgässner, G. (2008). *Homo Oeconomicus: The Economic Model of Behaviour and Its Applications to Economics and Other Social Sciences*. Récupéré de https://www.researchgate.net/publication/255739234_Homo_Oeconomicus_The_Economic_Model_of_Behaviour_and_Its_Applications_to_Economics_and_Other_Social_Sciences

- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of financial Economics*, 58, 3-27. Récupéré de https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/ip_corgov.pdf
- Larcker D., Watts E. (2019). Where's the Greenium? *Journal of Accounting and Economics*, Volume 69, Issues 2-3. DOI : 10.2139/ssrn.3333847
- Li, Z., Tang, Y., Wu, J., Zhang, J., & Lv, Q. (2019). The Interest Costs of Green Bonds: Credit Ratings, Corporate Social Responsibility, and Certification. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(12), 2679–2692. DOI : 10.1080/1540496x.2018.1548350
- Lins, E., Fietkiewicz, K. J., & Lutz, E. (2016). How to Convince the Crowd: An Impression Management Approach. 2016 49th Hawaii International Conference on System Sciences (HICSS). DOI : 10.1109/hicss.2016.439
- Liu, Z., Ciais, P., Deng, Z., Lei, R., Davis, S. J., Feng, S., ... Schellnhuber, H. J. (2020). Near-real-time monitoring of global CO₂ emissions reveals the effects of the COVID-19 pandemic. *Nature Communications*, 11(1). DOI: 10.1038/s41467-020-18922-7
- Lucarelli, C., Mazzoli, C., Rancan, M., & Severini, S. (2020). Classification of Sustainable Activities: EU Taxonomy and Scientific Literature. *Sustainability*, 12(16), 6460. DOI : 10.3390/su12166460
- Malthouse, E. C., Calder, B. J., Kim, S. J., & Vandenbosch, M. (2016). Evidence that user-generated content that produces engagement increases purchase behaviours. *Journal of Marketing Management*, 32(5-6), 427–444. DOI : 10.1080/0267257x.2016.1148066
- Mares, J., Weinberg, G., (2014). *Traction : A Startup Guide to Getting Customers*. New York : S-curves Publishing.
- McClure, D., (2007, 25 aout). *Startup Metrics for Pirates : AARRR!* [Vidéo]. Sur Youtube récupéré de https://www.youtube.com/watch?v=irjgfW0Blrw&t=220s&ab_channel=IgniteSeattle
- Mikhaylov, A., Moiseev, N., Aleshin, K., & Burkhardt, T. (2020). Global climate change and greenhouse effect. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(4), 2897–2913. DOI : 10.9770/jesi.2020.7.4(21)
- Mochkabadi, K., & Volkmann, C. K. (2018). Equity crowdfunding: a systematic review of the literature. *Small Business Economics*, 54(1), 75–118. doi:10.1007/s11187-018-0081-x
- Odorovic, A. (2021). Unlocking the crowdfunding potential for the European Structural and Investment Funds: European Commission DG REGIO – 2021. Récupéré de https://ec.europa.eu/regional_policy/en/information/publications/studies/2021/unlocking-the-crowdfunding-potential-for-the-european-structural-and-investment-funds
- Pekmezovic, A., & Walker, G. (2016). The Global Significance of Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital. Récupéré de <https://scholarship.law.wm.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1109&context=wmlr>

- Peters, G. P., Marland, G., Le Quéré, C., Boden, T., Canadell, J. G., & Raupach, M. R. (2011). Rapid growth in CO₂ emissions after the 2008–2009 global financial crisis. *Nature Climate Change*, 2(1), 2–4. DOI : 10.1038/nclimate1332
- Pierrakis, Y. (2019). Peer-to-peer lending to businesses: Investors' characteristics, investment criteria and motivation. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 20(4), 239–251. DOI : 10.1177/1465750319842528
- Pozniak, L., & Scoubeau, C. (2020). Quel investisseur êtes-vous ? Proposition de profils. *Management & Avenir*, N°117(3), 83. DOI : 10.3917/mav.117.0083
- Resti, A. (2016). Should the marketing of subordinated debt be restricted/different in one way or the other? What to do in the case of mis-selling? Récupéré de [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/497754/IPOL_IDA\(2016\)497754_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/497754/IPOL_IDA(2016)497754_EN.pdf)
- San-Jose, L., & Retolaza, J. L. (2016). Crowd lending as a Socially Innovative Corporate Financial Instrument. *International Perspectives on Crowdfunding*, 129–149. DOI : 10.1108/978-1-78560-315-020151008
- Sarkar, A. (2016). We live in a VUCA World: the importance of responsible leadership. *Development and Learning in Organizations: An International Journal*, 30(3), 9–12. DOI : 10.1108/dlo-07-2015-0062
- Seeds of Law. (2016). *Le système de crowdfunding a enfin un cadre juridique depuis le 1er février 2017, par lequel les plateformes de crowdfunding doivent obtenir un agrément auprès de la FSMA.* Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://seeds.law/fr/actualites-et-publications/crowdfunding/>
- Šetlers, G., & Valdmanis, J. (2016). CROWDLENDING – FACTORS DRIVING INVESTORS' DECISION-MAKING IN LATVIA. Récupéré de https://www.sseriga.edu/sites/default/files/researchPapers/1paper_setlers_valdmanis.pdf
- Silva, L., Silva, N. F., & Rosa, T. (2020). Success prediction of crowdfunding campaigns: a two-phase modeling. *International Journal of Web Information Systems*, 16(4), 387–412. DOI : 10.1108/ijwis-05-2020-0026
- Spreds. (2014). *Campagne Enerdeal.* Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.spreds.com/fr/compartments/38-enerdeal>
- Spreds. (2017). *Campagne Eneco.* Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.spreds.com/fr/compartments/3478-eneco-wind>
- Spreds. (2018). *Campagne EDPR.* Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.spreds.com/fr/compartments/4365-edp-renewables-belgium>
- Spreds. (2018). *Campagne Engie.* Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.spreds.com/fr/compartments/4079>

- Spreds. (2020). *Campagne Quares JSP*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.spreds.com/fr/compartments/8413-jade-sustainable-projects>
- Spreds. (2020, 5 octobre). Courriel de démarchage pour ECDB. [Emails internes]. Bruxelles : Spreds.
- Spreds. (2021). *About*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.spreds.com/fr/about>
- Spreds. (2021). *Campagne Quares QSI*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.spreds.com/fr/compartments/8880-quares-sustainability-initiative/market>
- Spreds. (2021, 3 mars). Transactions pour les campagnes en Crowdrlending durable. [Fichier Excel]. Bruxelles : Spreds.
- TEG. (2019). *TEG report. Proposal for an EU Green Bond Standard*. Bruxelles : Union Européenne, p.11. Récupéré le 25 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf
- TEG. (2020). *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*. Bruxelles : Union Européenne. Récupéré le 25 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf
- Tenner, I., & Hörisch, J. (2021). Crowdfunding sustainable entrepreneurship: What are the characteristics of crowdfunding investors? *Journal of Cleaner Production*, 290, 125667. DOI : 10.1016/j.jclepro.2020.125667
- Trelstad, B. (2009). The nature and type of "Social Investors". New. York : Acumen Fund. Récupéré le 25 novembre 2021 de https://thegiin.org/assets/binary-data/RESOURCE/download_file/000/000/47-1.pdf
- United Nations (2015). *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*. Récupéré le 25 novembre 2021 de : <https://sdgs.un.org/2030agenda>
- United Nations Environment Programme. (2020). *Emissions Gap Report 2020*. Nairobi : United Nations. Récupéré de <https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/34438/EGR20ESE.pdf?sequence=25>
- United Nations Environment Programme. (2021). *Emissions Gap Report 2021*. Nairobi : United Nations. Récupéré de https://reliefweb.int/sites/reliefweb.int/files/resources/Emissions%20Gap%20Report%202021_1.pdf
- United Nations. (2015). Paris Agreement. Récupéré le 25 novembre 2021 de : https://unfccc.int/sites/default/files/french_paris_agreement.pdf
- United Nations. (2021). Nationally determined contributions under the Paris Agreement, Synthesis report by the secretariat. Récupéré le 5 décembre 2021 de : https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma2021_08_adv_1.pdf

- Weill, L. (2009). Protection des investisseurs et efficience macroéconomique. *Revue Économique*, 60(1), 203. DOI : 10.3917/reco.601.0203
- Wenzlaff, K., Gumpelmaier-Mach, W., Crowd-Fund-Port.eu (2019). *Crowdfunding Triangle*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.crowdcreator.eu/crowdfunding-infographics/>
- YUE, X.-L., & GAO, Q.-X. (2018). Contributions of natural systems and human activity to greenhouse gas emissions. *Advances in Climate Change Research*, 9(4), 243–252. DOI : 10.1016/j.accre.2018.12.003
- Yung, T., (2021). *Qu'est-ce qu'un call-to-action? Exemples et bonnes pratiques*. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.marketing-management.io/blog/call-to-action>
- Ziegler, T., & Shneor, R. (2020). *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Cambridge : University of Cambridge. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>.
- Ziegler, T., & Shneor, R. (2021). *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Cambridge : University of Cambridge. Récupéré le 25 novembre 2021 de <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>