

# Analyse



2012

Réseau **Financement  
Alternatif**  
Ensemble, changeons la finance

**WS**  
FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES

La *Venture Philanthropy*, dénommée également « capital-risque philanthropique » est un concept relativement neuf en Europe continentale. Cette technique, par laquelle des investisseurs privés apportent un soutien financier ou non financier à des organisations à vocation sociétale et sociale en vue de permettre à ces dernières de renforcer leur impact social, séduit de plus en plus de donateurs et tend à se développer chez nous. Quelle est l'origine de cette nouvelle pratique philanthropique ? Quels sont les mécanismes et les outils utilisés ? Quels sont les développements actuels et futurs pour ce type d'instrument en Europe et en Belgique ?

## 1 VP, naissance au cœur de la Silicon Valley

La *Venture Philanthropy* (VP) trouve ses fondements aux États-Unis. Cette nouvelle forme de philanthropie apparaît à la fin des années 90, essentiellement suite à l'explosion de l'économie basée sur les nouvelles technologies (*boom dot.com*).

Les nouveaux philanthropes, comme on les appelle, sont des entrepreneurs d'une quarantaine d'années ayant fait fortune soit de manière directe dans les affaires soit en revendant une société qu'ils avaient créée et ayant décidé de mettre désormais à profit tout ou partie de cette fortune pour aider les autres. Bill Gates, dont la fondation possède un capital de \$34.640.122.664 au 31.12.2011 est probablement l'exemple le plus frappant de cette nouvelle génération de philanthropes qui souhaitent pouvoir mesurer de leur vivant les résultats de leurs actions.

Pour les fondateurs de la Silicon Valley, les valeurs entrepreneuriales telles que l'investissement ou la rentabilité ne s'opposent pas à un engagement envers la communauté, bien au contraire. Pour ces entrepreneurs, la notion d'éthique doit être intégrée au sein des organisations, au même titre que la recherche du profit ou la compétitivité. Ainsi est née l'idée d'une philanthropie-risque, en résonance avec le capital-risque.

Le capital-risque désigne en effet l'activité économique et financière consistant à apporter du capital à des entreprises innovantes et/ou à fort contenu technologique lors de la création et des premières phases de développement de ces dernières, et ce dans l'espoir d'obtenir un retour sur investissement rapide et élevé.

**Venture Philanthropy : nouveau mode de soutien des organisations à vocation sociale ou sociétale ?**

En 1997, un article paru dans le *Harvard Business Review*<sup>1</sup> décrypte le phénomène et plaide en faveur de l'émergence de la VP. Selon les auteurs, la philanthropie traditionnelle ne remplit plus correctement son rôle. Ces derniers proposent donc une philanthropie-risque à l'image du capital-risque : apporter de l'expertise au-delà du soutien financier, renforcer la gestion organisationnelle, développer une relation étroite et sur le long terme entre investisseur et bénéficiaire ou encore définir des stratégies de sortie adaptées au secteur.

## 2 La VP : comment ça marche ?<sup>2</sup>

La VP peut être décrite comme une démarche d'investissement à caractère philanthropique qui poursuit l'optimisation et la durabilité de résultats sociaux générés par les organisations bénéficiaires. Ainsi, les efforts d'investissements doivent converger vers un ensemble de projets déterminés, avec des résultats significatifs à l'arrivée.

La stratégie des dons/investissements est donc dictée par une motivation « *double/triple bottom line* »<sup>3</sup> avec un retour social mesurable.

Quelles caractéristiques communes permettent de définir les actions diverses qui rentrent dans le champ de la VP ?

Si le donneur est poussé par le désir de restituer ce qu'il a reçu de la société (*altruism*), on retrouve également une recherche de la rentabilité dans la mesure où le philanthrope analyse le projet sous un angle financier (*due diligence*), et effectue une étude du management et de la viabilité financière du projet. Pour que les résultats obtenus soient pérennes, la VP prône l'autonomie à terme des organisations bénéficiaires, et c'est donc dès le lancement du projet qu'une stratégie de sortie (*exit strategy*) doit être étudiée pour savoir à quelle moment et dans quelles conditions l'investisseur pourra se retirer du projet. Un autre point spécifique à la VP est l'engagement actif et durable des donateurs, le temps passé sur le projet (participation aux conseils d'administration, expertise en gestion, etc.) qui vient s'ajouter à l'argent donné, ce qui permet au philanthrope d'influencer l'évolution du projet/de l'organisation si la gestion lui semble inadéquate (*shareholder advocacy*). En outre, en participant à la formation et à l'évolution des compétences (*capacity building*) au sein de l'organisation bénéficiaire, il contribue à la réalisation des

<sup>1</sup> “Virtuous Capital: What Foundations Can Learn from Venture Capitalists”, Christine Letts, William Ryan et Allen Grossman, 1997, *Harvard Business Review*.

<sup>2</sup> <http://www.french-american.org/files/venture-philanthropy-presentation.pdf>

<sup>3</sup> La stratégie de « double bottom line » évalue la performance de l'entreprise sous deux angles : social et économique. La performance s'appuie donc sur un double résultat. La stratégie de « triple bottom line » évalue la performance de l'entreprise sous trois angles : social, environnemental et économique. La performance s'appuie alors sur un triple résultat.

objectifs poursuivis. Pour finir, la VP se caractérise par sa dimension d'évaluation et de mesure des résultats obtenus, et ce à tous les niveaux (management, systèmes, performance, etc.); elle implique la mise en œuvre d'outils de mesure de l'impact social et l'utilisation d'indicateurs permettant d'évaluer le retour sur investissement social effectif (*Social Return On Investment*).

Trois modèles sont possibles pour faire de la VP : soutenir directement une organisation caritative, investir ou co-investir avec une organisation de VP et fonder ou co-fonder une organisation de VP.

### 3 Modèles américains de Venture Philanthropy<sup>4</sup>

Au total, c'est un capital de plus de 600 milliards d'euros qui est géré par les fondations outre-Atlantique, dont seuls les intérêts (soit environ 40 milliards de dollars) peuvent être affectés à des dons qui poursuivent l'objectif de la fondation. Le capital est quant à lui placé en bourse, en poursuivant généralement pour seul objectif la rentabilité du placement.

#### 3.1 Mission-Related Investment (MRI)

Les fondations ayant évoluées, elles marquent actuellement leur volonté d'être plus que de simples organisations qui investissent le surplus de leurs bénéfices uniquement dans un but charitable.

Pour s'assurer que leurs investissements produisent un impact sociétal optimal, elles se tournent vers des pratiques comme la *Mission-Related Investment* (MRI). Cette pratique permet aux fondations de mieux aligner leurs stratégies d'investissement aux missions qu'elles poursuivent. En effet, les investissements MRI recherchent un rendement financier identique à celui d'un investissement traditionnel, mais ayant également un impact social, environnemental ou éducatif. Par ailleurs, la MRI donne l'occasion aux fondations américaines d'accroître leurs activités, en utilisant plus que les 5 % obligatoires de leur dotation<sup>5</sup> dans leurs interventions.

Un tel processus suppose que la fondation ait préalablement défini ses valeurs fondamentales, pour pouvoir tracer par la suite une politique d'investissement du capital immobilisé en accord avec ces dernières. Par conséquent, ces organisations doivent souvent procéder à un travail de sélection dans le choix d'investissement : si

<sup>4</sup> [http://www.cdfifund.gov/what\\_we\\_do/resources/trillion%20asset%20management\\_mri\\_primer07.pdf](http://www.cdfifund.gov/what_we_do/resources/trillion%20asset%20management_mri_primer07.pdf), <http://www.irs.gov/Charities-&-Non-Profits/Private-Foundations/Program-Related-Investments>

<sup>5</sup> *Internal Revenue Code* (26 USC), Title 26, Subtitle A, Chapter 1, Subchapter B, PART VI, Sec. 170., <http://fourmilab.ch/ustax/www/t26-A-1-B-VI-170.html> : Les fondations américaines ont l'obligation de dépasser par an 5% de leurs dotations (endowment) en action sociale.

l'organisation poursuit la protection de l'environnement, il serait inapproprié qu'elle investisse par exemple dans des compagnies qui provoquent des problèmes environnementaux (déversements des hydrocarbures, modification des terres, etc.).

Pour utiliser de manière optimale le capital investi tout en intégrant une dimension sociale au rendement financier, la MRI fait appel à un certain nombre d'outils dont :

- le *screening* : exclusion de certaines entreprises ayant un impact social ou environnemental négatif et identification des investissements « best-in-class » dans différents secteurs sur des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance.
- l'activisme actionnarial : l'actionnaire engagé peut agir, notamment par le droit de vote lors de l'assemblée générale annuelle, le dépôt de résolution des actionnaires, les dialogues directs avec la direction, etc.
- l'investissement à impact élevé : investir aux conditions du marché mais dans des projets de développement communautaire ciblés vers les populations démunies, l'entrepreneuriat féminin, la distribution de microcrédits, etc.

Concrètement, les MRI peuvent prendre des formes très diverses, telles que :

- l'investissement en liquide dans des structures qui offrent des prêts et des services financiers aux particuliers et aux organismes communautaires non desservis par les banques commerciales traditionnelles ;
- l'investissement dans des produits financiers aux revenus fixes qui soutiennent certains types de projets environnementaux, sociaux,... ;
- la souscription d'actions de fonds publics ;
- l'investissement immobilier ;
- l'investissement dans des fonds de capital-risque.

Les travaux actuels des fondations sur la *Mission-Related Investment* (MRI) consistent donc à faire en sorte que l'argent des fondations soit placé autrement qu'avec les seuls indicateurs de rentabilité, en intégrant également des critères liés aux missions de l'objet social des fondations. Ce faisant, la gestion des actifs philanthropiques des fondations se rapproche en partie des approches de l'investissement socialement responsable (ISR).

### **3.2 Program-Related Investment (PRI)**

Le PRI<sup>6</sup> permet une affectation du capital de la dotation (et non pas des intérêts générés par le capital) pour financer des projets sociaux en lien direct avec les activités de la fondation, à un taux de rendement inférieur à celui du marché.

Les PRI désignent des investissements réalisés par des fondations afin de soutenir des activités caritatives qui permettent d'envisager un retour de capital potentiel après une période de temps définie. Les PRI regroupent une série de méthodes financières généralement utilisées par les banques ou les investisseurs privés tels que les prêts, les garanties, les dépôts et même l'investissement en capital dans des organisations caritatives ou des entreprises commerciales établies à des fins caritatives.

Quelles sont les caractéristiques des PRI ?

Sur les milliers de fondations présentes aux USA, seulement quelques centaines ont recours au PRI. De plus, peu de fondations ayant recours au PRI maintiennent ce genre de programme de manière annuelle (seulement un tiers de celles-ci).

Les fondations réalisent des PRI pour approfondir certains aspects de leurs missions. Les PRI sont généralement contractés avec des organisations ayant une relation pré-établie avec la fondation.

Elles ont généralement recours au PRI en complément à leurs programmes de subsides existants, lorsque les circonstances de la demande suggèrent d'avoir recours à une autre forme de financement, lorsque l'emprunteur fait preuve d'un potentiel de remboursement du prêt ou encore comme solution de dernier ressort lorsqu'une organisation n'a pas pu trouver un financement auprès des sources traditionnelles.

Aux USA, une grande proportion des montants investis en PRI soutiennent le développement communautaire et l'accès à un logement abordable, mais ils peuvent également servir par exemple à la restauration de bâtiments, à fournir des prêts d'urgence à des agences de services sociaux ou encore à préserver les espaces verts et les zones naturelles sauvages.

Comme ils peuvent être ciblés à la fois géographiquement et par domaine d'intérêt, les investissements communautaires sont particulièrement adaptés pour aider les organisations philanthropiques à répondre à leurs missions spécifiques.

---

<sup>6</sup> Section 4944, *Internal Revenue Code* : les PRI sont des investissements destinés à promouvoir les activités exonérées des fondations privées. Les PRI ne sont pas limités aux fondations privées mais peuvent être utilisés par d'autres organismes caritatifs pourvoyeurs de fonds qui sont exemptés d'impôt comme les fondations publiques.

L'avantage principal pour la fondation de recourir au PRI est que le remboursement ou le retour sur investissement peut être réinvesti dans un autre projet philanthropique. Il permet ainsi un effet de levier des sommes allouées à la philanthropie.

#### 4 VP made in USA : un modèle qui pose question

Cette nouvelle approche de la philanthropie qui allie la poursuite d'objectifs sociaux et financiers et utilise des méthodes importées du monde des affaires pour évaluer l'impact des investissements réalisés dans les organisations à but social ou sociétal soulève de multiples questions, dont les plus essentielles nous semblent être les suivantes<sup>7</sup>:

- Comment établir des indicateurs d'impact qui prennent adéquatement la mesure de toutes les dimensions non mesurables en termes financiers et qui ne constituent pas seulement un outil de contrôle mais puissent également être utiles à l'organisation ?
- La culture du résultat à tout prix ne risque-t-elle pas de diluer l'objectif social des organisations bénéficiant du soutien des structures qui pratiquent la VP ?
- Le choix des structures qui pratiquent la VP ne va-t-il pas s'orienter vers le soutien des acteurs plus importants en termes de taille, au détriment de structures plus modestes – qui offrent néanmoins un service ou programme adapté à des besoins précis – et mener ainsi à une concentration d'acteurs telle qu'on l'observe pour les acteurs économiques classiques ?

Il conviendra de garder ces questions à l'esprit lorsqu'on examinera la transposition possible du modèle chez nous.

#### 5 La Venture Philanthropy en Europe

En Europe, c'est à partir des années 2000 que la VP prend de l'essor ; en 2005, on dénombre déjà quelques organisations de VP dans différents États européens. Dans l'optique de renforcer cette pratique, l'*European Venture Philanthropy Association* (EVPA) – association destinée aux organisations et aux particuliers qui s'intéressent et qui pratiquent la VP – a été créée en janvier 2004.

---

<sup>7</sup> Pour un examen approfondi, de ces critiques, nous recommandons la lecture de l'article “If Pigs Had Wings: The Appeals and Limits of Venture Philanthropy”, p 2-4, Bruce Sievers, November 2001, Waldemar A. Nielsen in *Philanthropy Seminar Series*, Georgetown University.

L'EVPA forme un forum de réseautage autour de la VP dans la poursuite d'objectifs communs. Elle entretient des liens forts avec le secteur financier en Europe par le biais de ses membres fondateurs. Elle a pour mission d'aider les membres dans leurs activités de VP et d'en faire la promotion dans toute l'Europe à travers la création d'un forum de VP en Europe (réseautage, échange de bons procédés). Elle effectue un travail d'information et de promotion, facilite et encourage de nouveaux efforts sur la VP, et cherche à en accroître l'efficacité.

La VP s'est développée différemment en Europe : elle est plus répandue dans certains pays (Angleterre, Espagne, France) que dans d'autres. Sa pratique reste cependant limitée, les organisations de VP se comptant à environ une centaine dans toute l'Europe. Si l'intérêt pour cette forme de philanthropie provient également d'organisations philanthropiques (telles que les fondations), la VP se développe principalement auprès d'entreprises du secteur financier. En effet, la philanthropie semble être devenue une activité incontournable pour les banques privées : à côté du conseil en placements financiers, certaines banques proposent à leurs clients aisés d'investir dans des entreprises ou dans des fonds de *private equity*<sup>8</sup> ayant un impact sociétal positif. Pour répondre aux demandes de conseil en matière de philanthropie de la part de leurs clients fortunés en matière de philanthropie, certains départements de gestion d'actifs des banques privées ont su exploiter ce créneau en développant un nouveau métier. A l'instar des grandes institutions financières américaines, les banques comme BNP Paribas, UBS en Suisse, la Banque du Luxembourg et d'autres, ont pris de l'avance en mettant sur pied un département dédié à la philanthropie. Parallèlement, certaines banques se lancent même dans l'aventure de la création d'une fondation en vue de recevoir des donations de leurs clients (Fondation de l'Orangerie pour BNP Paribas, Optimus Foundation pour UBS, etc.).

Le contexte européen étant fort différent du contexte américain (rôle plus important de l'État dans la politique d'aide sociale, caractéristiques culturelles, historiques et politiques différentes, niveaux plus faibles de richesse personnelle, etc.), la VP a encore du chemin à faire en Europe...

Selon Serge Raicher, co-fondateur et président de l'EVPA<sup>9</sup>, la philanthropie sera un must pour toutes les banques d'ici cinq ans : « Si elles ne l'ont pas, il leur manquera quelque chose à leur palette de services. Cela ira du conseil à la gestion d'actifs. »

## 6 Et en Belgique?

---

<sup>8</sup> Fonds d'investissement prenant des participations dans des sociétés non cotées en bourse. Selon le niveau de développement de l'entreprise, il peut s'agir d'un capital d'amorçage, d'un capital-transmission, etc.

<sup>9</sup> <http://trends.levif.be/economie/actualite/dossier-special-gestion-de-fortune/quand-le-don-devient-investissement/article-1195025601355.htm>

Un nombre croissant de personnes en Belgique s'impliquent dans la philanthropie. Environ 80%<sup>10</sup> des belges considèrent la philanthropie comme un moyen essentiel de relever les défis sociaux. L'évolution de la VP en Belgique s'inscrit, comme en Europe, essentiellement au travers du secteur financier et des fondations.

Selon l'EVPA, trois acteurs principaux se partagent le marché de la VP en Belgique. Premièrement, la Fondation Roi Baudouin, grande figure de l'investissement solidaire, a créé en 2009 le fonds<sup>11</sup> « Venture Philanthropy », expressément dédié à la VP. Ce fonds a pour objectif de soutenir des associations et des entreprises de Belgique qui allient mission sociale et potentiel de croissance. Le Fonds octroie un montant dont le plafond est fixé à 80.000 euros, sur une période maximale de 3 ans, et qui peut prendre la forme d'un don, d'un prêt sans intérêt ou d'un investissement en capital. Le montant accordé couvre principalement les frais de consultance sur des orientations stratégiques fondamentales de l'organisation et peut servir de manière plus secondaire à des investissements. Ce soutien sert à contribuer à l'atteinte d'objectifs stratégiques dont la réalisation est mesurée à l'aide d'indicateurs de développement. Le Fonds soutient 7 organisations<sup>12</sup> depuis 2009. Dix nouvelles organisations ont été sélectionnées en juin 2011.

Deuxièmement, les banques ont bien compris que, dans le domaine du capital-risque philanthropique, la plupart des personnes structurent désormais leurs dons et envisagent leur engagement comme un investissement qui doit avoir l'impact le plus optimal. Ainsi, la banque Degroof (première banque privée du pays) a créé en 2007 un département spécialisé, avec pour ambition d'être le conseiller global de ses clients et de les soutenir dans toutes les décisions importantes concernant leur patrimoine. Cet accompagnement va de la conceptualisation du projet au démarrage de l'action philanthropique, en passant par toutes les étapes intermédiaires de mise en place d'une stratégie de philanthropie, de définition des objectifs et des moyens (financiers et temporels), de structuration en fonction des contraintes juridiques et fiscales en vigueur, pour finir sur un choix entre les différentes formules possibles : ouverture d'un compte philanthropie à la Banque Degroof, création d'un fonds à la Fondation Roi Baudouin ou création d'une fondation propre. La banque propose également à ses clients philanthropes de donner d'une nouvelle façon en investissant directement dans des entreprises à vocation sociétale.

---

<sup>10</sup> [www.kbs-frb.be](http://www.kbs-frb.be), Baromètre de la philanthropie, Fondation Roi Baudouin et Groupe Itinera, 2011

<sup>11</sup> <http://www.kbs-frb.be/call.aspx?id=293386&langtype=2060&src=true>

<sup>12</sup> Le Fonds Venture Philanthropy : premiers résultats, Fondation Roi Baudouin, 2011,

[http://www.kbs-frb.be/uploadedFiles/KBS-FRB/05%29\\_Pictures,\\_documents\\_and\\_external\\_sites/09%29\\_Publications/PUB\\_3026\\_FondsVenturePhilanthropy\\_FR.pdf](http://www.kbs-frb.be/uploadedFiles/KBS-FRB/05%29_Pictures,_documents_and_external_sites/09%29_Publications/PUB_3026_FondsVenturePhilanthropy_FR.pdf)

Parallèlement à la mise en place de son service philanthropie, Degroof a réussi à structurer sa propre action dans ce domaine : la *Bank Degroof Foundation* a été créée en 2008 pour, d'une part, motiver son personnel à s'engager dans des associations et, d'autre part, soutenir des projets environnementaux et d'éducation.

Enfin, ToolBox<sup>13</sup> est l'exemple type d'un acteur de VP qui mise sur un soutien non financier. Ayant choisi de ne pas développer une relation de financement avec les organismes sans but lucratif qu'elle a en charge, l'action de cette association est entièrement axée sur l'offre de compétences et d'expertise. Une vingtaine de professionnels socialement engagés sont membres de ToolBox et offrent bénévolement leur expertise et leur connaissance (en matière de stratégie, de gestion, de marketing et de communication, d'informatique, etc.) à des associations sans but lucratif qui pourront ainsi poursuivre la professionnalisation de leurs outils de gestion. Son but est donc d'aider ces associations et autres entreprises à vocation sociale à intégrer des techniques de gestion et de communication issues du monde de l'entreprise pour améliorer leur positionnement vis-à-vis de leurs différents interlocuteurs et renoncer plus efficacement leurs missions.

Ce petit tour d'horizon nous aura permis de constater que la VP en est à ses débuts dans notre pays. Il faudra certainement plus de temps pour attirer de nouveaux acteurs.

## 7 Conclusion

La *Venture Philanthropy* semble bien avoir vocation à se développer chez nous dans les années à venir, et ce pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, un nombre croissant de donateurs potentiels semblent désormais demandeurs de conseils dans la gestion de leurs dons et soucieux d'en connaître l'impact. Ils créent ainsi un « marché » de la philanthropie sur lequel les départements de gestion de fortune des grandes banques et des banques privées ont tout intérêt à se positionner afin de contenter leur clientèle.

Ensuite, l'économie sociale au sens large a la particularité d'être sous-capitalisée, ce qui constitue un frein au développement des entreprises concernées ; des injections en capital représenteraient pour elles une garantie d'indépendance et de stabilité. Or, dans le contexte actuel, les moyens dont disposent les autorités publiques sont fort limités, et les sociétés « classiques » de capital-risque se montrent peu disposées à y engager des fonds – en raison notamment de la rémunération limitée du capital qu'elles peuvent en espérer, qui contraste avec le niveau élevé de risques qu'elles

---

<sup>13</sup> <http://www.toolboxh2o.org/?lang=fr>

associent à ce type d'investissement. Le secteur social peine donc à accéder au capital, ce qui entrave l'utilisation d'actifs destinés à des actions d'envergure. Le développement de la VP dans les années à venir pourrait dès lors permettre aux associations et entreprises d'économie sociale d'accéder aux instruments de soutien et de financement dont ils ont besoin.

L'idéal serait évidemment que les instruments imaginés permettent de soutenir et d'accompagner les organisations dans un processus de transformation et d'amélioration interne, via l'octroi de moyens financiers conditionnés ou d'une expertise technique ou stratégique externe adaptée à leurs besoins.

L'idéal serait aussi que ces instruments soient accessibles également aux structures plus modestes, qui offrent néanmoins un service ou programme répondant adéquatement à des besoins spécifiques.

L'idéal enfin serait que la mesure de l'impact social généré prenne adéquatement en compte toutes les dimensions qui ne sont pas mesurables en termes financiers et soit élaborée avec l'organisation de manière à lui être utile dans son développement.

On l'aura compris, la qualité des outils développés dépendra à la fois de la connaissance du secteur par l'intermédiaire qui se positionne comme conseiller en la matière, des modalités de sélection des organismes soutenus, du type de soutien fourni ou encore de la manière dont le contrôle de l'atteinte des résultats sociaux est défini et contrôlé en collaboration et dans l'intérêt de la structure qui en bénéficie. Il appartiendra donc aux intervenants d'être particulièrement attentifs à tous ces aspects.

Soulignons enfin, comme le rappelle la Fondation Roi Baudouin dans le rapport d'activité de son fonds VP<sup>14</sup>, qu'il va de soi que les fondations n'ont pas vocation à remplacer l'État dans les domaines où il ferait défaillance.

*Retrouvez toutes  
nos analyses sur  
[www.financite.be](http://www.financite.be)*

La VP doit ainsi être considérée comme un outil de soutien du secteur de l'économie sociale au sens large qui, s'il est bien construit, pourrait trouver sa place parmi d'autres instruments dont le développement doit impérativement être réfléchi et mis en œuvre dans le cadre de notre politique publique régionale, nationale et européenne.

*Nadia Nintunze  
Novembre 2012*

---

<sup>14</sup> [www.kbs-frb.be/.../PUB\\_3026\\_FondsVenturePhilanthropy\\_FR.pdf](http://www.kbs-frb.be/.../PUB_3026_FondsVenturePhilanthropy_FR.pdf)