



Chaire Desjardins
en finance responsable

par

Rosalie Vendette

De l'investissement responsable vers l'investissement axé sur les retombées

Texte tiré du Collectif

(2018) Thomson Reuters

CAHIER DE RECHERCHE



UNIVERSITÉ DE
SHERBROOKE

Préambule

La gestion financière responsable vise la maximisation de la richesse relative au risque dans le respect du bien commun des diverses parties prenantes, actuelles et futures, tant de l'entreprise que de l'économie en général. Bien que ce concept ne soit pas en contradiction avec la définition de la théorie financière moderne, les applications qui en découlent exigent un comportement à la fois financièrement et socialement responsable. La gestion responsable des risques financiers, le cadre réglementaire et les mécanismes de saine gouvernance doivent pallier aux lacunes d'un système parfois trop permissif et naïf à l'égard des actions des intervenants de la libre entreprise.

Or, certaines pratiques de l'industrie de la finance et de dirigeants d'entreprises ont été sévèrement critiquées depuis le début des années 2000. De la bulle technologique (2000) jusqu'à la mise en lumière de crimes financiers [Enron (2001) et Worldcom (2002)], en passant par la mauvaise évaluation des titres toxiques lors de la crise des subprimes (2007), la fragilité du secteur financier américain (2008) et le lourd endettement de certains pays souverains, la dernière décennie a été marquée par plusieurs événements qui font ressortir plusieurs éléments inadéquats de la gestion financière. Une gestion de risque plus responsable, une meilleure compréhension des comportements des gestionnaires, des modèles d'évaluation plus performants et complets intégrant des critères extra-financiers, l'établissement d'un cadre réglementaire axé sur la pérennité du bien commun d'une société constituent autant de pistes de solution auxquels doivent s'intéresser tant les académiciens que les professionnels de l'industrie. C'est en mettant à contribution tant le savoir scientifique et pratique que nous pourrons faire passer la finance responsable d'un positionnement en périphérie de la finance fondamentale à une place plus centrale. Le développement des connaissances en finance responsable est au cœur de la mission et des intérêts de recherche des membres tant du Groupe de Recherche en Finance Appliquée (GReFA) de l'Université de Sherbrooke que de la Chaire Desjardins en finance responsable.

La finance responsable (ou durable) vise donc notamment à développer des modèles, des produits et des services ainsi qu'à orienter les marchés financiers et les décisions en matière de fiscalité dans une perspective durable et responsable. À cet effet, les Professeur(e)s Frank Coggins, Claudia Champagne et Lyne Latulippe ont publié en 2018 aux Éditions *Thompson Reuters* un recueil de textes s'intitulant « Éléments de la finance responsable : une approche multidimensionnelle ». Ce collectif contribue à mieux définir et délimiter la finance responsable en la décloisonnant dans une perspective multidimensionnelle. Il regroupe des textes d'universitaires de différentes disciplines ainsi que de spécialistes de l'industrie financière, propose des pistes pour tendre vers une meilleure finance, vers une finance plus responsable. Le présent cahier de recherche constitue l'un des textes (chapitres) tirés de ce collectif.

De l'investissement responsable vers l'investissement axé sur les retombées

Rosalie Vendette*

1. L'investissement responsable, définition et état de la situation	31
2. Mise en œuvre de l'investissement responsable	32
3. Critiques, défis et occasions	35
4. Indicateurs de retombées ou d'impacts	37
5. Investissement à impact élevé	38
6. Les objectifs de développement durable	43
7. Les ODD comme cadre de référence	46
Conclusion	47
Bibliographie	48

* Leader de pratique ESG au sein du Mouvement Desjardins.

1. L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, DÉFINITION ET ÉTAT DE LA SITUATION

L'investissement responsable (IR) est une approche qui consiste en la prise en compte, l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ou dit autrement, des considérations extrafinancières, aux modes de sélection et de gestion des placements et des investissements.

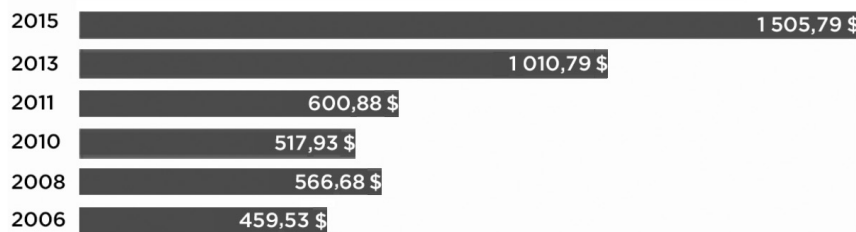
Les motivations derrière le développement de cette approche sont multiples, mais se résument en deux grands courants, soit :

- un ensemble de motivations plutôt basées sur des principes et des valeurs de l'investisseur ou d'un groupe d'investisseurs, pour une plus grande justice sociale, pour faire le bien via ses placements ;
- une série de raisons plutôt d'affaires ou s'adressant au côté rationnel et légal de plusieurs investisseurs, soit de réduire les risques extrafinanciers ou encore générer une valeur (financière) accrue.

Dans l'histoire moderne du développement de cette approche, en Amérique du Nord, c'est d'abord le premier type de motivations qui a prévalu. En effet, nous avons pu observer l'investissement responsable, alors appelé investissement éthique ou socialement responsable, se développer sous forme de préoccupations liées aux grands mouvements sociaux (la guerre du Vietnam, l'Apartheid, etc.) et environnementaux (déversement Exxon Valdès en Alaska, Rapport Bruntland, etc.).

C'est au tournant des années 2000 que la communauté financière s'est appropriée un peu plus l'approche, et c'est à ce moment d'ailleurs que nous avons vu la terminologie évoluer vers des appellations comme l'investissement responsable et, plus tard, l'investissement durable. C'est aussi à partir de ce moment que la taille des actifs a commencé à augmenter de façon plus importante et que l'investissement responsable s'est démocratisé, comme en témoigne ce graphique :

Croissance de l'industrie canadienne de l'IR (en milliards CAD)



Source : Association canadienne pour l'investissement responsable¹

Peu importe l'expression utilisée (responsable ou durable), ce qu'on note de commun, ce sont les facteurs extrafinanciers ou ESG. Il s'agit là d'une nouveauté, par rapport aux approches typiques en finance qui ne considéraient pas, ou très peu, ces facteurs.

Comme le démontre le graphique ci-dessus, l'investissement responsable (IR) est en plein essor au Canada et dans plusieurs régions du monde. Au Canada, c'est 38 % des actifs sous gestion qui prennent en considération les facteurs ESG².

Dans le monde, la compilation des signataires des *Principles for Responsible Investment* (PRI) nous offre un portrait plus global. Il s'agit d'une initiative internationale rassemblant plus de 1 800 investisseurs institutionnels qui représente plus de 68 000 milliards de dollars américains³ et est soutenue par les Nations Unies.

2. MISE EN ŒUVRE DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Pour parler de l'avenir de l'investissement responsable, il faut inévitablement passer par et décrire le présent. Il y a depuis un moment consensus sur la définition, qui a été présentée ci-dessus. Il semble de plus en plus y avoir consensus sur sept stratégies de mise en œuvre⁴, que l'on peut séparer en deux moments d'intervention.

1. *Rapport de tendances de l'investissement responsable canadien de 2016, 2017, Responsible Investment Association*, en ligne : <<https://www.riacanada.ca/french-trends-report/?lang=fr>>.
2. Données au 31 décembre 2015, telles qu'elles ont été compilées par l'Association canadienne pour l'investissement responsable, *ibid*.
3. *Principles for Responsible Investment*, en ligne : <<https://www.unpri.org/about>>, consulté le 25 juillet 2016.
4. La présentation de la mise en œuvre de l'investissement responsable en sept stratégies s'inspire de la présentation d'Eurosif, l'association européenne de

Avant l'investissement :

Il s'agit de stratégies qui interviennent lors de la sélection des titres et de la création de la stratégie de placement, peu importe le véhicule qui sera utilisé, qu'il soit destiné au marché des investisseurs institutionnels ou bien des investisseurs individuels.

1. Exclusions basées sur des principes : exclure des titres en raison de produits ou d'activités jugées nuisibles à la santé des êtres humains. C'est subjectif et culturel. En Amérique du Nord, les filtres d'exclusion les plus répandus sont le tabac, l'alcool et l'armement.
2. Exclusions basées sur des normes : exclure des titres en raison de produits qui sont bannis par la communauté internationale, ce qui fait l'objet de traités internationaux. Les traités les plus connus et utilisés sont la *Convention sur l'interdiction des mines antipersonnel* (entrée en vigueur en 1999), la *Convention sur les armes à sous-munitions* (adoptée en 2008) et la *Convention sur l'interdiction des armes chimiques* (entrée en vigueur en 1997).
3. Intégration ESG : Il s'agit de bonifier les modèles d'analyse utilisés par les analystes financiers et les gestionnaires de portefeuille pour y inclure des informations ESG qui viendront modifier la façon d'évaluer un titre, et possiblement l'ensemble de la prise de décision.
4. Meilleur du secteur (*best-in-class*) : Il s'agit de déterminer et choisir, pour chacun des secteurs d'activités, des joueurs qui sont considérés comme étant les plus avancés sur un seul ou plusieurs des critères ESG.
5. Investissement thématique : Il s'agit de choisir un thème qui est rattaché à un ou plusieurs des critères ESG et d'en faire le thème principal de la stratégie de placement, comme un fonds qui investit dans les technologies propres, par exemple, ou encore un fonds sur l'eau.

l'investissement responsable. On la retrouve dans leurs documents de recherche, comme le rapport intitulé *SRI Study 2016*, disponible en ligne : <<http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>>.

6. Investissement à impact élevé : Ici, on inverse les processus habituels. L'investisseur et l'entité émettrice (*investee* en anglais) s'entendent sur un enjeu spécifique, plus souvent de nature sociale, et développent une stratégie de placement qui visera principalement à résoudre le problème, tout en procurant des rendements financiers, mais ceux-ci sont subordonnés et ne viennent plus au premier plan. Ils demeurent, sinon il ne s'agit plus d'investissement, mais bien d'un don (philanthropie), mais peuvent être modestes.

Impact investments are investments made into companies, organizations, and funds with the intention to generate social and environmental impact alongside a financial return. Impact investments can be made in both emerging and developed markets, and target a range of returns from below market to market rate, depending on investors' strategic goals.

Source : Global Impact Investing Network

Après l'investissement :

7. Actionnariat engagé : il s'agit d'être actif, comme son nom le suggère, auprès de l'entité qui émet les titres (action, obligation, etc.) qu'un investisseur détient. Cela commence habituellement par l'exercice rigoureux des droits de vote à chacune des assemblées annuelles et spéciales, si c'est possible. Ensuite, certaines organisations ciblées seront sélectionnées pour faire partie d'un programme de dialogue. L'investisseur tentera, par divers moyens, de valider des informations de nature ESG sur l'entreprise, de transmettre ses insatisfactions et de faire des suggestions pour améliorer la performance ESG de l'organisation. Ces échanges peuvent se répéter pendant plusieurs années. Toutefois, si la communication n'est pas possible ou si encore l'actionnaire juge que ses objectifs ne sont pas atteints, il peut soumettre une proposition d'actionnaire. À cette étape, la démarche devient publique et les relations tendent à être de nature plus conflictuelle, plutôt que collaborative comme c'était le cas au moment du dialogue. L'actionnaire aura intérêt à s'assurer du support d'autres actionnaires afin de faire augmenter le taux d'appui de sa proposition. En effet, un taux d'appui intéressant peut changer le rapport de force entre l'actionnaire et l'entreprise. Il n'est pas nécessaire d'atteindre un seuil de majorité (50 % +1) pour avoir un impact. Parfois, 20 % ou 30 % d'appui sont suffisants. Évidemment, plus le pourcentage d'appui est élevé, plus l'actionnaire démontre que la mesure qu'il propose a le soutien des actionnaires.

Au Canada, la septième stratégie (actionnariat engagé) aurait été la plus populaire telle qu'elle a été recensée lors de l'édition 2015 du rapport des tendances en IR, publié par l'Association canadienne pour l'IR, alors que c'est maintenant la troisième stratégie (intégration ESG) qui est la stratégie la plus populaire, selon l'Association canadienne pour l'investissement responsable et le Rapport des tendances publié en 2017⁵.

Mentionnons finalement que plusieurs des stratégies peuvent se combiner.

3. CRITIQUES, DÉFIS ET OCCASIONS

L'investissement responsable (IR) fait face à plusieurs défis. D'abord, les défis classiques auxquels l'IR est confronté depuis toujours, soit le manque de notoriété et les perceptions erronées qu'il faut sacrifier du rendement financier pour le pratiquer. Peu à peu, ces obstacles sont surmontés. En effet, l'on parle de plus en plus de l'IR, ce qui contribue à le faire connaître. Aussi, l'historique de rendement financier des produits, l'abondance de recherche universitaire ainsi que la multiplication des indices boursiers tendent à démontrer que les rendements sont comparables. Ainsi, il n'y a pas de sacrifice à faire.

L'investissement responsable est aussi vu, par plusieurs, comme n'étant qu'une approche marketing. Il est vrai que pour le moment, il y a absence de référentiels et de standards dans le marché canadien qui pourraient offrir aux investisseurs une assurance ou à tout le moins des outils pour faciliter la prise de décision. Cela permet donc la multiplication des approches et des produits, sans nécessairement qu'il y ait de validation possible de l'aspect « investissement responsable » ou « ESG ». Il existe aussi une foule de mots et d'expressions et pas toujours des consensus quant aux définitions, créant ainsi une confusion dans le marché, et surtout une confusion chez les investisseurs.

Mais les tentatives de « classement » ou encore de « catégorisation » commencent à voir le jour, comme en témoigne les notes qu'accorde Morningstar à plus de 20 000 produits et fonds disponibles, le *Morningstar Sustainability Rating*⁶ ou encore à la certification qui est actuellement sous étude à l'Association canadienne pour l'in-

5. ASSOCIATION CANADIENNE POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, *Rapport des tendances*, en ligne : <<https://riacanada.ca/french-trends-report/?lang=fr>>.

6. *Morningstar Sustainability Rating*, Morningstar, en ligne : <<https://www.morningstar.com/company/sustainability.html>>.

investissement responsable. Les rapprochements entre associations régionales sont aussi un bon exemple. En effet, elles ont formé le *Global Alliance on Sustainable Investment*⁷ et ce regroupement publie, toutes les deux années, un rapport des tendances mondiales en IR. Peu à peu, le langage s'harmonise.

Il existe de manière générale un manque de connaissances par rapport à l'investissement responsable chez les décideurs, par exemple chez les membres de comités de retraite, soit ceux qui prennent les décisions de placement des régimes de retraite, ces grands investisseurs institutionnels. Il existe aussi un manque de connaissances chez les professionnels en finance, autant les analystes financiers que les gestionnaires de portefeuille qui conçoivent des stratégies de placement. Finalement, il existe aussi un manque de connaissance chez les conseillers financiers qui aident les investisseurs individuels à faire des choix de placement. Dans les deux cas, les formations que ces professionnels ont reçues ne comportaient pas ou très peu de volet qui traite des enjeux ESG ni d'informations sur la manière dont il est possible de définir des stratégies de placement (et des produits d'épargne) qui en tiennent compte ou n'en comportaient que très peu. Ces professionnels doivent donc aller se chercher des formations et des informations complémentaires.

Selon les travaux menés par le Mouvement Desjardins et d'autres, entre 50 % et 75 % des gens se disent intéressés par l'investissement responsable⁸. Par contre, on sait qu'un nombre important d'investisseurs interrogés a peu confiance dans les impacts réels de l'investissement responsable sur les enjeux ESG. La crédibilité de ces produits est donc fragile, appelant ainsi à des preuves, des exemples et des témoignages. C'est simple, l'IR souhaite et travaille dans le sens de trouver des solutions aux problématiques et enjeux ESG. Or, les investisseurs restent sceptiques quant à la possibilité pour la finance, et plus spécifiquement les activités de placement, d'atteindre ces objectifs. C'est assez nouveau, alors c'est probablement normal que les gens se questionnent.

Or, la solution à ces préoccupations qu'expriment les investisseurs n'est pas simple. L'habitude pour plusieurs organisations est d'effectuer une reddition de compte et de communiquer les gestes

7. En ligne : <<http://www.gsi-alliance.org/>>.

8. Voir par exemple l'étude intitulée *Les Québécois et l'ISR : portrait 2014*, publiée par l'Observatoire de la consommation responsable en 2014, en ligne : <<https://ocresponsable.com/les-quebecois-et-lisr-portrait-2014/>>.

posés et les ressources allouées. Par exemple, une firme dira qu'elle a enregistré 1 000 votes dans l'année lors de 300 assemblées générales pour lesquelles elle a reçu une convocation, ou encore elle dira qu'elle a tenu 12 rencontres de dialogues avec huit entreprises durant l'année pour parler d'enjeux ESG spécifiques et que 50 % d'entre eux ont porté ses fruits. Bien qu'utiles pour connaître ce qui a été fait, ces informations ne suffisent pas à protéger et à développer la crédibilité de l'IR puisqu'il y manque de l'information relative aux retombées, aux impacts. Pour le dire autrement : ces informations ne sont pas suffisantes pour mesurer l'efficacité des moyens utilisés pour résoudre des problématiques ESG et/ou en réduire les risques.

Peu importe les stratégies de mise en œuvre sélectionnées, l'investisseur veut savoir quelle différence fait la stratégie de placement sur les enjeux ESG auxquels elle s'attarde. Dit autrement : comment le monde est-il meilleur une fois que la stratégie de placement se déploie ? Il en va de l'aptitude à remplir la « promesse », soit d'avoir un impact réel, tangible et mesurable sur les enjeux ESG. Dans le langage populaire, on pose la question suivante : « Qu'est-ce que ça donne ».

4. INDICATEURS DE RETOMBÉES OU D'IMPACTS

C'est ainsi que nous en sommes arrivés aux indicateurs de performance ESG. En effet, pour « prouver » qu'une stratégie de placement fait une différence, il faut trouver un ou plusieurs indicateurs de performance extrafinancière qui permettront de mesurer, on l'espère, les progrès effectués pour résoudre les problématiques ESG.

Mais il peut être ardu de déterminer des indicateurs *a posteriori* qui seront valides d'une année à l'autre. En effet, l'investisseur ne saura pas nécessairement quelle influence un investisseur peut exercer en amont sur ces facteurs. Face à ce constat, l'idéal n'est-il pas d'insérer les indicateurs de performance dès la mise en place de la stratégie de placement ?

Comme je le disais au début du texte, à ce jour, la majorité des acteurs dans le domaine de l'investissement responsable ont eu recours aux stratégies de mise en œuvre de l'IR principalement pour réduire les impacts négatifs ESG découlant des activités des organisations dont les titres se retrouvent en portefeuille ou encore pour choisir les bons joueurs, soit les titres qui sont positionnés avantageusement par rapport aux critères ESG. Il importe donc aujourd'hui d'augmenter la reddition de compte pour qu'elle aille

jusqu'à rapporter des mesures d'efficacité, des mesures de retombées ou d'impacts sur les facteurs ESG.

Prenons l'exemple du Fonds Desjardins SociéTerre Environnement, dont les décisions de placement sont basées sur les retombées environnementales. En effet, ce fonds sélectionne, parmi un bassin de plus de 2 000 sociétés, celles qui sont les plus efficaces sur le plan des retombées, tel que calculé par le fournisseur Trucost, un expert en analyse de données environnementales dans un contexte de gestion de portefeuille. Le calcul est basé sur six indicateurs (émission de gaz à effet de serre ou GES, consommation d'eau, production de déchets, rejet de polluants dans les sols et dans l'eau, rejet de polluants dans l'air, et utilisation des ressources naturelles). En date du 31 décembre 2016, les sociétés qui composaient le Fonds affichaient des retombées environnementales, comme les émissions de gaz à effet de serre ou encore la consommation d'eau, 73 % moins importantes que l'ensemble des sociétés comprises dans l'indice de référence⁹. Si l'on isole les changements climatiques parmi les six indicateurs, l'efficacité est de 81 % supérieure. Pour le dire autrement, les 150 sociétés sélectionnées émettent environ 81 % moins de GES que les sociétés de l'indice de référence.

Et c'est en suivant cette logique que l'on en arrive à la stratégie d'investissement à impact élevé.

5. INVESTISSEMENT À IMPACT ÉLEVÉ

La pratique de l'IR se développe et l'on voit poindre depuis quelques années un intérêt grandissant pour une toute nouvelle façon d'approcher les enjeux ESG, soit un design qui vise d'abord à résoudre une problématique E, S ou G tout en offrant un rendement financier. Comme indiqué plus tôt, cette stratégie s'appelle l'investissement à impact élevé (*impact investing* en anglais).

Rappelons la définition : « L'investissement à retombées sociales se définit par l'intention de l'investisseur et du bénéficiaire de l'investissement de créer des retombées sociales mesurables et positives allant au-delà des rendements financiers. »¹⁰

9. Rosalie VENDETTE, *À quoi ressemble le bilan environnemental d'un produit d'épargne ?*, Mouvement Desjardins, en ligne : <<https://blogues.desjardins.com/coopmoi/2016/02/a-quoi-ressemble-le-bilan-environnemental-dun-produit-depargne.php>>.

10. MaRS CENTRE FOR IMPACT INVESTING et PURPOSE CAPITAL, *State of the Nation: Impact Investing in Canada*, 2014, en ligne : <<http://purposecap.com/wp-content/uploads/State-of-the-Nation-French-Language-Version.pdf>>.

Pour certains, ces développements peuvent paraître récents, mais pour d'autres, il ne s'agit que d'un engouement pour des pratiques qui existent depuis des années. Au fil du temps, plusieurs expressions ont été utilisées. Par exemple :

- placements liés à la mission (*mission-based, mission-related, mission-driven investment*) ;
- placements liés aux programmes (*program related investing*) ;
- investissements dans la communauté (*community investing*) ;
- placement social ou épargne solidaire ;
- investissement à retombées sociales.

De façon plus large, il est question de finance sociale, dont la naissance remonterait à la création des caisses populaires Desjardins au Québec (1900)¹¹. Comme ce terme englobe également les activités de financement, il est donc plus général. Dans ce chapitre, nous tentons de nous concentrer sur les activités de placement et d'investissement.

L'illustration ci-dessous explique bien où cette stratégie se situe dans un continuum d'approches.

Traditionnel	Investissement responsable (IR)	Investissement socialement responsable (ISR)	INVESTISSEMENT D'IMPACT		Philanthropie spéculative
			Thématique	L'impact d'abord	
Rendements concurrentiels					
	Gestion des risques en matière environnementale, sociale et de gouvernance				
			Solutions à forte incidence		
Investissements effectués en vue d'obtenir un rendement financier, avec un accent limité ou nul sur la préservation de l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance (facteurs ESG).	Investir de manière à exclure certains secteurs (p. ex., tabac, armes) dans le cadre de la gestion du risque financier.	Une approche qui comprend l'utilisation de critères négatifs et positifs pour filtrer les risques ESG dans le processus d'analyse des placements.	Une approche qui met l'accent sur un ou plusieurs secteurs où les besoins d'ordre social ou environnemental suscitent des occasions de placement offrant des taux de rendement comparables à ceux du marché.	Investissements dans des secteurs où l'obtention d'une incidence sociale ou environnementale mesurable est susceptible de nécessiter certains compromis sur le plan financier.	Divers types de financement des entreprises à vocation sociale, offrant un éventail de possibilités au chapitre du rendement. Engagement ou soutien fréquent des investisseurs.

Source : Adaptation d'une étude de Bridges Ventures (2012). « Sustainable & Impact Investment – How we define the market ». Tiré de www.bridgesventures.com/links-research.

Source : Banque Royale du Canada, MaRS Centre for Impact Investing et Purpose Capital¹²

11. Marguerite MENDELL, « Comment se situe le Québec dans le mouvement de "l'impact investing" », (2013) 4(3) *Revue vie économique*, en ligne : <http://www.eve.coop/mw-contenu/revues/18/182/RVE_vol4_no3_Margie_Mendell.pdf>.
12. *Livre blanc de RBC sur la finance sociale – Financement social : Introduction à l'investissement d'impact au Canada*, 2014, en ligne : <http://www.rbc.com/collectivites-durabilite/_assets-custom/pdf/Financing-Social-Good.pdf>.

Plusieurs rapports ont dressé des portraits du domaine ou encore ont recensé les principales initiatives en investissement d'impact au Canada et les obstacles, dans le but de les faire connaître et d'amener de l'information au marché pour aider le développement de cette forme de placement. En voici quelques-uns :

Le <i>State of the Nation: Impact Investing in Canada</i> ¹ , du centre MaRS et de <i>Purpose Capital</i> , publié en 2014	Ce rapport présente un portrait complet du domaine, soit l'offre, la demande, les mesures de retombées et le rôle des gouvernements.
Le <i>Guide à l'intention des fondations en matière d'investissement d'impact</i> ² , publié en 2017 par Purpose Capital en partenariat avec Fondations communautaires du Canada et Fondations philanthropiques Canada	Ce rapport, paru en octobre 2017, présente une foule d'études de cas et de témoignages de fondations canadiennes qui se sont tournées vers l'investissement d'impact ainsi qu'un guide en sept étapes pour aider les fondations à mettre en place une stratégie d'investissement d'impact.
Le <i>Rapport de tendances de l'investissement d'impact canadien 2016</i> ³ , publié en 2016 par l'Association canadienne de l'investissement responsable	Il nous indique que la somme totale des actifs sous gestion dédiée à l'impact au 31 décembre 2015 totalisait 9,22 G\$, soit une augmentation de 123 % par rapport à 2013. Ce chiffre, et les autres données que contient ce rapport, sont le fruit de réponses à un sondage auquel ont répondu 87 organisations canadiennes.

1. MaRS CENTRE FOR IMPACT INVESTING et PURPOSE CAPITAL, *State of the Nation: Impact Investing in Canada*, 2014, en ligne : <<http://purposecap.com/wp-content/uploads/State-of-the-Nation-French-Language-Version.pdf>>.
2. PURPOSE CAPITAL, FONDATIONS COMMUNAUTAIRES DU CANADA et FONDATIONS PHILANTHROPIQUES CANADA, *Guide à l'intention des fondations en matière d'investissement d'impact*, 2017, en ligne: <<http://communityfoundations.ca/fr/ressources/impact-investing-guidebook-canadian-foundations/>>.
3. En ligne : <<https://riacanada.ca/impact-trends/?lang=fr>>.

Au Canada, une toute nouvelle plateforme vient de voir le jour. *Open Impact*¹³ se veut un répertoire des projets et stratégies d'investissement à impact.

13. En ligne : <<http://www.openimpact.ca/>>.

Il semblerait qu'un potentiel énorme réside dans l'innovation que représente l'investissement à impact élevé, notamment pour des acteurs dont la mission est sociale en raison de l'alignement que procure cette stratégie de placement avec ladite mission. Selon le sondage annuel du Global Impact Investing Network (GIIN)¹⁴, les actifs sous gestion ayant recours à l'investissement à impact élevé auraient atteint presque les 114 G\$ US. Il est intéressant de noter que 60 % des répondants (des organisations) affirment qu'ils surveillent leurs placements et leur adéquation avec les Objectifs de développement durable des Nations Unies (ODD) ou sont sur le point de le faire.

On constate que de plus en plus de fondations se tournent vers ce type de placement. Au Canada, parlons de la Fondation McConnell, l'une des fondations les plus actives dans le domaine de l'innovation sociale au pays est devenue un investisseur d'impact en 2007. Depuis, elle poursuit deux types de placements à impacts élevés, soit ceux liés à sa mission et ceux liés aux programmes. En 2017, c'est plus de 50 millions de dollars qui y étaient consacrés, comme en témoigne leur reddition de compte¹⁵.

Le 5 avril 2017, la Fondation Ford annonçait qu'elle s'engageait à investir 1 G\$ US dans les dix prochaines années à l'investissement à impact élevé¹⁶, ce qui représente 8,3 % de ces placements (les placements de la Fondation totalisent 12 G\$ US). Dans son communiqué de presse, la fondation indique que ce geste est délibérément posé pour influencer les autres fondations et les investisseurs institutionnels à faire de même.

Voici des exemples de fonds, de produits et de stratégies de placement qui mettent en œuvre l'investissement à impact élevé¹⁷ :

14. *Annual Impact Investors Survey*, 2017, en ligne : <https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf>.

15. FONDATION McCONNELL, en ligne : <<http://www.mcconnellfoundation.ca/fr/programs/solutions-finance/impact-investing>>.

16. FONDATION FORD, en ligne : <<https://www.fordfoundation.org/the-latest/news/ford-foundation-commits-1-billion-from-endowment-to-mission-related-investments/>>.

17. Les deux premiers exemples sont issus du rapport *State of the Nation: Impact Investing in Canada*, de MaRS Centre for Impact Investing et Purpose Capital, publié en 2014, en ligne : <<http://purposecap.com/wp-content/uploads/State-of-the-Nation-French-Language-Version.pdf>>. Pour le troisième exemple, voir le site Web de Fonds Cape : <<http://www.capefund.ca/fr/propos-fondscape.html>>.

Fonds d'investissement pour la relève agricole (FIRA) :

En 2010, le Fonds de solidarité FTQ, le gouvernement du Québec et Capital Desjardins se sont associés pour créer le Fonds d'investissement pour la relève agricole, un fonds privé de 75 millions de dollars visant à soutenir la pérennité de l'agriculture et à encourager la nouvelle génération d'agriculteurs au Québec. Le programme offre du capital patient sous forme de prêts subordonnés ou d'ententes de location de terres agricoles, donnant ainsi aux jeunes agriculteurs le temps d'établir leurs entreprises agricoles au cours des premières années. Le FIRA peut acquérir des terres et les louer à des producteurs pendant une durée maximale de 15 ans, et durant cette période, la terre ne peut être revendue qu'à l'exploitant.

Obligations communautaires Solar Share :

Créée en 2010 par la TREC Renewable Energy Co-op, Solar Share est une coopérative sans but lucratif dont la mission consiste à développer la production d'électricité d'origine solaire dans les collectivités de l'Ontario en favorisant la participation des résidents et des investisseurs dans des projets qui offrent un rendement tangible sur les plans financier, social et environnemental. Les obligations communautaires Solar Share sont appuyées par des accords gouvernementaux de 20 ans conclus dans le cadre du programme Tarifs de rachat garantis de l'Ontario et protégées par des hypothèques sur titre. Les résidents de l'Ontario qui deviennent membres de la coopérative Solar Share peuvent acheter des obligations renouvelables aux cinq ans.

Le fonds CAPE (Capitaux pour la prospérité et l'entrepreneuriat autochtone) :

Est un fonds privé de placement en actions d'une valeur de 50 millions de dollars qui vise à stimuler l'entrepreneuriat chez les Autochtones et à les encourager à détenir des entreprises en leur fournissant des capitaux, de l'expertise dans le domaine des affaires et du mentorat dans le cadre de projets susceptibles d'offrir à la fois un rendement financier et un rendement social.

Malgré tout, mentionnons qu'il s'agit encore d'un domaine en émergence, d'un écosystème en pleine création. Il y a donc une foule de défis et d'obstacles, dont les difficultés inhérentes à la mesure des retombées, données qui sont cruciales dans cette approche, par exemple :

- la disponibilité des données ;
- la comparabilité des données ;
- la normalisation de ces données ;
- les enjeux d'attribution des retombées.

L'un des éléments clés sera probablement la « popularité des retombées » et je m'explique : si la communauté des investisseurs s'entend sur des retombées prioritaires et les adopte, cela concentrera certainement les efforts et les ressources qui seront consacrées à sa mesure et sa compréhension. C'est ce qui semble se produire

avec les émissions de gaz à effet de serre (GES) comme indicateur des changements climatiques. En effet, avec la publication des recommandations finales du Taskforce on climate-related financial disclosure (TCFD), un consensus planétaire semble se dégager selon lequel les risques liés aux changements climatiques sont d'importance. Gageons que dans ce contexte, des mesures d'impacts telles que les GES (comprenant les CO₂) évités pourraient devenir un indicateur de performance permettant graduellement l'atteinte de l'objectif fixé dans l'Accord de Paris.

Mais qu'en est-il des autres enjeux ESG ?

6. LES OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

C'est le 1^{er} janvier 2016 que les 17 Objectifs de développement durable (ODD) du Programme de développement durable à l'horizon 2030 sont entrés en vigueur. Ces objectifs furent adoptés par les dirigeants du monde en septembre 2015 lors d'un Sommet historique des Nations Unies. Voici un graphique qui les présente sommairement :



Source : Objectifs de développement durable de l'ONU¹⁸

Ces objectifs sont ambitieux : « Au cours des 15 prochaines années, grâce à ces nouveaux objectifs qui s'appliquent à tous, les pays mobiliseront les énergies pour mettre fin à toutes les formes de pauvreté, combattre les inégalités et s'attaquer aux changements

18. En ligne : <<http://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>>.

climatiques, en veillant à ne laisser personne de côté », expliquent les Nations Unies sur le site Web des ODD¹⁹.

De ces 17 objectifs découlent des cibles, au nombre de 169, et 232 indicateurs, qui ont été révisés en mars 2017²⁰. Par exemple, prenons l'objectif 5 : parvenir à l'égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles. Il se décline dans plusieurs cibles, dont la cible 5.5 : garantir la participation entière et effective des femmes et leur accès en toute égalité aux fonctions de direction à tous les niveaux de décision, dans la vie politique, économique et publique.

Cette cible se mesure de deux façons, soit :

- 5.5.1 Proportion de sièges détenus par des femmes dans a) les parlements nationaux et b) les gouvernements locaux ;
- 5.5.2 Proportion de femmes dans des postes de décision (traduction libre de : *in managerial positions*).

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) mesurent justement l'indicateur 5.5.2, comme en témoigne la plus récente publication²¹. En effet, les autorités en valeurs mobilières de presque toutes les provinces canadiennes ont publié le 7 mars 2017 les données ayant servi à établir un portrait de la situation.

On y apprenait que le nombre de femmes siégeant au conseil a augmenté chez l'ensemble des émetteurs, peu importe leur taille, les grands émetteurs étant toujours en tête. Or, chez les 215 émetteurs les plus importants, c'est 18 % des postes qui sont actuellement occupés par des femmes, comparativement à 16 % l'année précédente.

Ainsi, on peut se demander comment il est possible de créer une solution de placement qui suscitera l'avancement des femmes dans

19. *Le programme de développement durable*, Nations Unies, Objectifs de développement durable, en ligne : <<http://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/development-agenda/>>.

20. NATIONS UNIES, en ligne : <<https://unstats.un.org/sdgs/indicators/indicators-list/>>.

21. AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, Avis multilatéral 58-308 du personnel des ACVM, « Examen du personnel sur les femmes aux postes d'administrateurs et de membres de la haute direction – Conformité au Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance », 28 septembre 2016, en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/presentation_des_ACVM.aspx?id=1564>.

des postes de décision. C'est ce que BMO a fait en 2016. Le Fonds leadership féminin²² offre une exposition à des sociétés d'Amérique du Nord qui favorisent la mixité au sein de leur équipe de direction. Parmi les critères de sélection, on compte sur la présence d'une chef de la direction ou encore la présence d'au moins 25 % de femmes au conseil d'administration.

Mais il ne s'agit ici que d'un enjeu parmi une panoplie d'enjeux qui n'ont peut-être pas tous la chance d'avoir des critères de mesure aussi accessibles.

En juin 2016, BNP Paribas annonçait la création d'un indice boursier basé sur les 17 objectifs du développement durable²³ : « *Indice Solactive Sustainable Development Goals World* – un nouvel indice actions qui permet aux investisseurs d'être exposés aux sociétés identifiées comme apportant une contribution significative à l'avancée des Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies ». En mars 2017, la Banque mondiale annonçait qu'elle avait vendu pour 163 millions d'euros d'une nouvelle obligation liée aux ODD grâce à une entente privée entre elle et dix investisseurs français et italiens²⁴. Les obligations sont liées à l'indice de Solactive mentionné ci-dessus.

Et les annonces se multiplient. En effet, à la fin de 2016, 18 institutions néerlandaises ont présenté un plan d'action démontrant comment elles allaient investir en concordance avec les ODD à leur gouvernement et à leur banque centrale²⁵. Aussi, la banque suisse UBS annonçait le 17 janvier 2017²⁶ un engagement d'au moins 5 G\$ US des capitaux de ses clients qui se tourneraient vers les ODD.

22. BMO FONDS D'INVESTISSEMENT, en ligne : <<https://bmoforwomen.bmo.com/invest-with-impact-invest-in-women/>>.

23. BNP PARIBAS, « BNP Paribas obtient la licence exclusive d'un nouvel indice d'objectifs de développement durable », communiqué de presse, 6 octobre 2016, en ligne : <https://newsroom.bnpparibasfortis.com/fr/library/press_release/bnp-paribas-obtient-la-licence-exclusive-dun-nouvel-indice-dobjectifs-de-dv>.

24. THE WORLD BANK, « World Bank Launches Financial Instrument to Expand Funding for Sustainable Development Goals », communiqué de presse, 9 mars 2017, en ligne : <<http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/World-Bank-Launches-Financial-Instrument-to-Expand-Funding-for-Sustainable-Development.html>>.

25. En ligne : <https://www.responsible-investor.com/home/article/nl_sdg/>.

26. UBS, « UBS commits to help mobilize private wealth for public good », communiqué de presse, 16 janvier 2017, en ligne : <https://www.ubs.com/global/en/about_ubs/about_us/news/news.html/en/2017/01/16/ubs-commits-to-help>.

7. LES ODD COMME CADRE DE RÉFÉRENCE

Il semble que les ODD deviennent un cadre de référence de plus en plus étudié. Il y a entre autres le regroupement des signataires des PRI qui s'y attarde. En effet, dans un rapport intitulé *What do the UN Sustainable Development Goals Means for Investors?*²⁷, les PRI invitent les investisseurs à en apprendre davantage sur les ODD, à s'engager à intégrer les ODD dans leurs considérations de placement pour lancer un signal au marché et ainsi influencer les entreprises à en tenir compte, et à se mettre en action. Il est en effet possible de pratiquer l'investissement à impact élevé à travers toutes les catégories d'actifs.

Dans l'industrie du placement, on fait la distinction entre les retombées qui peuvent être mesurables au sein des sociétés ouvertes, dont les actions sont cotées dans des bourses, et en dehors des marchés publics. Mais dans l'avenir, il faudra s'attendre à ce que l'écart entre les deux terrains se réduise et à ce que l'on puisse parler de manière uniforme d'un impact, peu importe où il se produit. Comme l'indiquait l'AIR, « l'investissement d'impact évolue rapidement dans les marchés publics. Alors que les actions de sociétés ouvertes comptaient pour seulement 3 % de l'investissement d'impact il y a deux ans, les dernières données montrent qu'environ 20 % des actifs canadiens d'investissement d'impact sont des actions de sociétés ouvertes »²⁸.

Pour aider le développement de nouveaux produits de placement et de financement, le Programme des Nations Unies pour l'environnement et son module destiné aux institutions financières (UNEP-FI) a lancé en janvier 2017 les *Principles for Positive Impact Finance*²⁹. Cela découle d'une constatation des Nations Unies : pour atteindre les ODD, il faudra entre 5 G\$ US et 7 G\$ US par année d'investissement, dont une grande partie proviendra du secteur privé. Comme les outils actuels offrent une possibilité limitée d'apport de capitaux, un groupe de banques s'est mis ensemble et a décidé de développer un nouveau cadre de référence pour aider la

27. PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT, *What do the UN Sustainable Development Goals Means for Investors?*, en ligne : <https://www.unpri.org/download_report/22974>.

28. ASSOCIATION CANADIENNE POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, *Rapport de tendances de l'investissement d'impact canadien 2016*, en ligne : <<https://riacanada.ca/impact-trends/?lang=fr>>.

29. UNEP-FI, en ligne : <<http://www.unepfi.org/positive-impact/positive-impact/>>.

création de nouveaux produits. C'est du moins la promesse qu'offrent ces nouveaux principes, dont le travail commence à peine.

CONCLUSION

Comme nous l'avons vu, ce texte a survolé les facteurs qui expliquent l'émergence des mesures de retombées et la naissance de l'investissement à impact élevé. L'on peut constater quelques-unes des conséquences sur la gouvernance des placements effectués avec les engagements à l'égard des ODD qui se multiplient.

Par contre, nous n'avons pas abordé la question des retombées locales, qui prennent plusieurs formes. À quel point une « standardisation » des retombées sur le plan international permettra-t-elle à toutes ces nuances si importantes pour les collectivités de s'exprimer ? À quel point les grands investisseurs institutionnels sauront-ils faire alliance avec des partenaires locaux, souvent en dehors des marchés financiers, dans le but de financer des projets dont la portée est sociétale ? Il y a certainement là de grands défis.

L'une des fonctions essentielles des marchés financiers est d'offrir aux investisseurs des informations pour permettre une allocation efficace des capitaux. Or, les travaux qui sont en cours pour faire en sorte que les retombées (impacts) soient mises de l'avant permettront certainement d'obtenir des informations plus justes, ce qui pourrait enrichir la prise de décision.

Au fond, comme le dit si bien l'une des valeurs permanentes du Mouvement Desjardins : faisons en sorte que l'argent soit au service du développement humain. Il n'en tient qu'aux investisseurs à orienter leurs placements en conséquence.

BIBLIOGRAPHIE

ASSOCIATION CANADIENNE POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, *Rapport de tendances de l'investissement responsable canadien de 2016*, 2017, en ligne : <<https://www.riacanada.ca/french-trends-report/?lang=fr>>.

AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, Avis multilatéral 58-308 du personnel des ACVM, « Examen du personnel sur les femmes aux postes d'administrateurs et de membres de la haute direction – Conformité au Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance », 28 septembre 2016, en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?id=1564>.

BANQUE ROYALE DU CANADA, MaRS CENTRE FOR IMPACT INVESTING et PURPOSE CAPITAL, *Livre blanc de RBC sur la finance sociale – Financement social : introduction à l'investissement d'impact au Canada*, 2014, en ligne : <http://www.rbc.com/collectivites-durabilite/_assets-custom/pdf/Financing-Social-Good.pdf>.

BNP PARIBAS, « BNP Paribas obtient la licence exclusive d'un nouvel indice d'objectifs de développement durable », communiqué de presse, 6 octobre 2016, en ligne : <https://newsroom.bnpparibasfortis.com/fr/library/press_release/bnp-paribas-obtient-la-licence-exclusive-dun-nouvel-indice-dobjectifs-de-dv>.

EUROSIF, *SRI Study 2016*, en ligne : <<http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>>.

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK, *Annual Impact Investors Survey*, 2017, en ligne : <https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf>.

MaRS CENTRE FOR IMPACT INVESTING et PURPOSE CAPITAL, *State of the Nation: Impact Investing in Canada*, 2014, en ligne : <<http://purposecap.com/wp-content/uploads/State-of-the-Nation-French-Language-Version.pdf>>.

MENDELL, Marguerite, « Comment se situe le Québec dans le mouvement de "l'impact investing" », (2013) 4(3) *Revue vie économique* 1-8, en ligne : <http://www.eve.coop/mw-contenu/revues/18/182/RVE_vol4_no3_Margie_Mendell.pdf>.

MORNINGSTAR, *Morningstar Sustainability Rating*, en ligne : <https://www.morningstar.com/company/sustainability.html>.

NATIONS UNIES, *Le programme de développement durable*, en ligne : <http://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/development-agenda/>.

OBSERVATOIRE DE LA CONSOMMATION RESPONSABLE, *Les Québécois et l'ISR : portrait 2014, 2014*, en ligne : <https://ocresponsable.com/les-quebecois-et-lisr-portrait-2014/>.

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT, *What Do the UN Sustainable Development Goals Means for Investors?*, en ligne : https://www.unpri.org/download_report/22974.

UBS, « UBS commits to help mobilize private wealth for public good », communiqué de presse, 16 janvier 2017, en ligne : https://www.ubs.com/global/en/about_ubs/about_us/news/news.html/en/2017/01/16/ubs-commits-to-help.

VENDETTE, Rosalie, *À quoi ressemble le bilan environnemental d'un produit d'épargne ?*, Mouvement Desjardins, en ligne : <https://blogues.desjardins.com/coopmoi/2016/02/a-quoi-ressemble-le-bilan-environnemental-dun-produit-depargne.php>.

WORLD BANK, « World Bank Launches Financial Instrument to Expand Funding for Sustainable Development Goals », communiqué de presse, 9 mars 2017, en ligne : <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/World-Bank-Launches-Financial-Instrument-to-Expand-Funding-for-Sustainable-Development.html>.