



INSTITUT DE RECHERCHE EN ÉCONOMIE CONTEMPORAINE

Avec la collaboration de
Cap Finance et **Réseau PRI Québec**

PORTRAIT 2016 DE LA **FINANCE RESPONSABLE**

OCTOBRE 2017

CAP **Finance**

LE RÉSEAU DE LA FINANCE
SOLIDAIRE ET RESPONSABLE



Desjardins
Gestion de patrimoine



PRI | Principles for
Responsible
Investment
Réseau | Québec | Network

Ce rapport a été préparé par Claude Jr Dostie.

© Institut de recherche en économie contemporaine

ISBN 978-2-923203-80-5 (PDF)

ISBN 978-2-923203-81-2 (Version imprimée)

Dépôt légal — Bibliothèque nationale du Québec, 2017

Dépôt légal — Bibliothèque nationale du Canada, 2017

IRÉC, 10555, avenue de Bois-de-Boulogne, C.P. 2006, Montréal (Québec) H4N 1L4

REMERCIEMENTS

Ce quatrième portrait de la finance socialement responsable a été réalisé avec la précieuse collaboration de Gilles L. Bourque, chercheur à l'Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC), et Marguerite Mendell, directrice de l'Institut Karl Polanyi et professeure à l'École des affaires publiques et communautaires de l'Université Concordia. Nous aimerions aussi remercier Ralph Rouzier et Julien Tousignant, qui ont contribué à améliorer ce portrait par leurs recherches méticuleuses. Merci aussi à ceux et celles qui ont participé aux différentes étapes, de la conception à la collecte de données, en passant par la mise en page et l'analyse. Nous pensons spécialement à Rosalie Vendette, conseillère principale en investissement responsable chez Desjardins, Jean Bergevin, conseiller principal en solidarité internationale à la Caisse d'économie solidaire, Daniel Simard, directeur général chez Bâtirente, Gabriel Brice, conseiller en responsabilité sociétale chez Fondation CSN, Philippe Garant, directeur général au Réseau d'investissement social du Québec et Mathilde Lefebvre, adjointe à la direction à l'IRÉC.

Nous tenons aussi à remercier les commanditaires et partenaires de cette étude, soit Desjardins, CAP Finance, le Réseau PRI Québec et le Réseau des études québécoises de l'Université Concordia, ainsi que tous ceux et celles qui ont participé à cette étude et qui ont accepté de prendre le temps de répondre à notre sondage en ligne. Ce genre de recherche ne serait pas possible si les acteurs de la finance responsable n'acceptaient pas de contribuer aussi généreusement aux connaissances sur le sujet. Merci, finalement, à M. Robert Laplante, directeur général de l'IRÉC, pour sa confiance et ses bons mots.

Dans ce texte, le masculin englobe les deux genres et est utilisé pour alléger le texte.

Les données représentées dans les tableaux et figures proviennent de l'enquête menée par l'auteur auprès des diverses organisations répondantes (voir liste en page 39).

À PROPOS DE L'AUTEUR

Claude Dostie Jr détient un doctorat en analyse et management de politiques publiques de l'École nationale d'administration publique. Il est chargé de cours à l'Université Laval en économie politique internationale et journaliste pigiste au magazine Finance et investissement. Il est chargé de projet à l'Institut de recherche en économie contemporaine et auteur du Portrait 2016 de la finance responsable au Québec.

À PROPOS DE L'IRÉC

L'Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC) est un organisme sans but lucratif à caractère scientifique. Son objectif est d'appuyer et d'encourager la recherche en économie tant générale que politique ou sociale afin de chercher, avec d'autres, les meilleures voies de réalisation du bien commun et une meilleure définition du rôle que doivent jouer les différents acteurs sur les scènes économiques locales et mondiales. Depuis 1999, l'IRÉC multiplie les interventions afin de favoriser la recherche dans les champs de l'économie générale, de l'économie sociale ou de l'économie politique. Ses réalisations l'inscrivent parmi les acteurs importants de la recherche économique au Québec.

À PROPOS DE CAP FINANCE

CAP finance, le Réseau de la finance solidaire et responsable, a été créé en 2010. Sa mission est de développer et de promouvoir la finance solidaire et le capital de développement auprès du grand public et d'améliorer l'expertise des professionnels de la finance responsable. La vision poursuivie par les membres de CAP finance est de devenir un lieu de partage et d'échange dans le financement d'entreprises d'économie sociale ou d'entreprises engagées dans une démarche de développement durable. Il entend également favoriser la responsabilité sociale des intervenants financiers, pour soutenir une économie respectueuse des personnes et des ressources de la planète et à faire reconnaître la finance responsable comme un milieu d'expertise, de transparence et de responsabilité.

À PROPOS DU RÉSEAU PRI QUÉBEC

Le Réseau PRI Québec fait partie du Réseau international des Principes for Responsible Investment (PRI), réunissant partout dans le monde des investisseurs convaincus de l'importance d'intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à leurs pratiques d'investissement. Lancé en février 2013 lors d'un colloque fondateur à Montréal, le Réseau PRI Québec favorise l'adoption des principes de l'investissement responsable par un nombre croissant d'acteurs de la finance québécoise. Pour ce faire, il suscite activement le partage des connaissances, des expertises et des meilleures pratiques, notamment dans le cadre d'événements publics qui permettent d'assurer un espace francophone au Réseau PRI en Amérique du Nord.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	1
Résultats globaux	3
Placement responsable	3
Investissement responsable	5
Méthodologie	7
Placement responsable	9
L'analyse ESG	12
Le tamisage et l'engagement actionnarial	16
Perspectives	17
Comparaison Québec-Canada	19
Investissement responsable	21
Un écosystème complexe	21
Le capital de développement	27
La finance solidaire	29
Deux innovations de la finance solidaire	31
À propos de l'investissement d'impact	32
Perspectives	33
Conclusion	35
Liste des organisations qui ont répondu à l'enquête	37
Bibliographie	39

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : La finance socialement responsable au Québec, 2006-2016, M\$	3
Tableau 2 : Placements responsables, Québec, 2006-2016.	10
Tableau 3 : Les normes appliquées dans la sélection des placements	11
Tableau 4 : Motivations de l'analyse ESG	12
Tableau 5 : Critères environnementaux.	13
Tableau 6 : Critères sociaux ou de gouvernance	14
Tableau 7 : Les obstacles.	15
Tableau 8 : Exclusion	16
Tableau 9 : Enjeux de dialogue.	17
Tableau 10 : Nouveaux produits	19
Tableau 11 : Comparaison Québec/Canada	20
Tableau 12 : L'investissement responsable au Québec, 2013 et 2016	27
Tableau 13 : Le capital de développement au Québec, 2016	28
Tableau 14 : Capital de développement, structures régionales et locales, 2016.	29
Tableau 15 : Finance solidaire, 2016	30

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Répartition des actifs responsables au Québec	10
Figure 2 : Croissance envisagée.	18
Figure 3 : Les objectifs de l'investissement responsable	22
Figure 4: Les motivations	23
Figure 5: Stades d'intervention dans les entreprises.	24
Figure 6: Types d'entreprises financées	24
Figure 7: Formes de financement	25
Figure 8: Secteurs d'investissement (SCIANT)	26
Figure 9: Obstacles à l'investissement responsable.	34
Figure 10: Perspectives de croissance pour les deux prochaines années	34

INTRODUCTION

Ce rapport est le quatrième portrait de la finance socialement responsable (FSR) au Québec. À travers les années, plusieurs organisations et plusieurs personnes ont participé et soutenu cette entreprise unique de recherche et de caractérisation de la finance responsable. Encore aujourd'hui, ce portrait reste la seule évaluation méthodique dans ce domaine au Québec, placement et investissement responsables confondus.

Depuis le tout premier portrait, en 2006, plusieurs choses ont changé dans le monde de la finance responsable, et pas seulement en ce qui a trait aux montants investis. Les définitions mêmes de ce qui est considéré comme de la finance responsable ont évolué. Grâce à nos portraits successifs, la finance solidaire et le capital de développement sont aujourd'hui largement considérés comme des éléments essentiels de la finance responsable, dans sa composante investissement. Plus récemment, certaines organisations ont adopté la notion d'investissement d'impact qui réfère aux pratiques financières qui ont des retombées socioéconomiques directes. Du côté des stratégies aussi les choses ont changé, notamment dans le domaine du placement, les fonds dits « éthiques » étant de plus en plus délaissés au profit de l'analyse environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) et de l'engagement actionnarial.

La finance responsable est par ailleurs de plus en plus vue dans nos sociétés comme étant non seulement une force positive, mais aussi tout à fait rentable. La conscientisation croissante face à des phénomènes de délocalisation, de financiarisation ou simplement au regard des enjeux de changements climatiques, a mené les analystes et les investisseurs à voir la gestion des enjeux ESG comme des opportunités de mieux gérer les risques financiers. Devant la possibilité de chocs climatiques ou simplement de boycottage, il devient rationnel de vouloir diminuer les risques liés à certains choix d'investir ou de placer son épargne, ou l'épargne de ses commettants. La familiarisation croissante des acteurs avec les enjeux de finance les a aussi amenés à entrevoir des méthodes de financement alternatives. Le micro-crédit, les obligations communautaires, le sociofinancement ou le financement participatif sont autant d'innovations qui viennent réencaster la finance dans la société. Bref, de plus en plus, les finances — d'une famille, d'une organisation ou d'une société — deviennent quelque chose que l'on entrevoit, que l'on gère, à travers un prisme de valeurs qui va au-delà du rendement financier, malgré l'importance de ce dernier. C'est ça, la finance responsable.

Évidemment, tout n'est pas rose. Trop souvent, on prend en compte des facteurs environnementaux et sociaux, mais seulement d'une manière cosmétique. La finance responsable offre parfois une caution facilement acquise pour des investissements qui peuvent être malavisés. Cela dit, personne ne prétend que la situation est parfaite. La vigilance, mais surtout l'imagination doit être de mise pour que la finance responsable puisse, encore, innover et apporter des solutions originales aux problèmes financiers de notre temps. Une discussion

entre les parties prenantes reste par ailleurs essentielle pour un développement raisonné de la finance responsable. Ce portrait vise à informer cette discussion.

RÉSULTATS GLOBAUX

Depuis le premier portrait de la FSR que nous avons produit en 2006, nous avons adopté un classement de la finance responsable qui diffère légèrement du classement généralement utilisé dans le milieu de l'investissement responsable. Dans notre démarche, nous avons préféré utiliser le concept de finance socialement responsable à tous les autres, parce qu'il permet de distinguer les deux grands types de pratiques de ce mouvement : le placement (sur les marchés financiers) et l'investissement (l'intervention financière directe dans des entreprises). Dans le reste du texte, nous parlerons donc de finance responsable ou de finance socialement responsable pour désigner le mouvement dans son ensemble.

Comme on le voit dans le tableau 1, les actifs de la finance responsable n'ont cessé de progresser depuis 2010. Même après le recul important des actifs totaux en 2010, dans la foulée de la crise financière de 2008-2009, les montants investis en FSR sont passés, en 10 ans, de 198 G\$ à 457 G\$, soit une augmentation de 131 %.

Tableau 1 : La finance socialement responsable au Québec, 2006-2016, M\$

	2006	2010	2013	2016
Placement responsable	194 200	161 599	274 545	442 519
Détenteurs	139 100	122 599	214 114	298 617
Gestionnaires	55 100	39 000	60 430	153 368
Investissement responsable	4 294	12 665	11 086	14 048
Capital de développement	3 907	12 191	10 469	13 236
Finance solidaire	387	474	617	812
Total FSR	198 494	174 264	285 631	456 566
Épargne totale au Québec	---	---	828 500	908 820
Part de la FSR	---	---	34 %	50 %

Placement responsable

- Le **total brut** des placements responsables au Québec atteignait en 2016 quelque 452 G\$. En soustrayant les montants comptés en double, on peut fixer le total des placements responsables québécois à quelque 443 G\$. Cela représente une croissance de 61 % des placements responsables depuis 2013, alors qu'ils se situaient à 275 G\$. Entre 2010 et 2013, la croissance avait été de l'ordre de 70 %.
- Les 443 G\$ en placements responsables représentent 49 % des 908,8 G\$ d'actifs totaux québécois. En 2013, les placements responsables représentaient 33 % des **actifs totaux** en gestion au Québec.

- La **composition des actifs** du placement responsable n'est pas très différente de ce que l'on retrouve au Canada en entier. Des 378,4 G\$ d'actifs responsables dont nous avons réussi à identifier la composition au Québec, 46,6 % étaient composés d'actions, comparativement à 40 % pour l'ensemble du Canada. La part des investissements en immobilier est légèrement supérieure au Canada (11 % contre 9,6 % au Québec), alors que les infrastructures représentent une plus grande part des actifs au Québec (4,4 % contre 3 % au Canada).
- La **Caisse de dépôt de placement du Québec** (CDPQ ou Caisse) pèse encore très lourd dans les actifs responsables québécois, malgré que sa contribution soit en diminution relative. Avec 270,7 G\$ d'actifs, la Caisse représente dans ce 4^e portrait 61 % de tous les actifs en placements responsables au Québec. En 2006, la Caisse représentait 73,9 % des actifs évalués comme responsables. En 2010, la part de la Caisse représentait 71,2 % tandis qu'elle s'élevait à 72,9 % dans notre précédente édition de 2013.
- 26 des 35 répondants (74 %) à la question de la mise en œuvre de stratégie ont affirmé appliquer une stratégie en matière de placement responsable. La gestion de risque demeure par ailleurs la plus importante raison pour laquelle nos répondants affirment considérer les facteurs ESG dans leurs décisions de placement tandis que «remplir les exigences réglementaires» serait la raison la moins importante (voir tableau 4). **Les critères ESG les plus souvent considérés par nos répondants sont l'empreinte carbone, les droits de la personne et la représentation sur le conseil d'administration.**
- Le **tabac** et l'**armement** sont les deux « produits » qui sont le plus souvent exclus des placements par nos répondants, quoique la moitié d'entre eux ont aussi répondu qu'ils avaient des produits d'exclusion autre que les dix choix proposés.
- Vingt et un répondants ont affirmé compter les **pratiques de dialogue** dans leurs stratégies de placement. Une quinzaine de répondants ont affirmé avoir été en dialogue avec des entreprises en 2016, le nombre de ces dernières variant de 3 à 451. Sept ont proposé ou ont été parties prenantes de résolution d'actionnaires en 2016, et 17 sont actuellement dotés d'une politique de droit de vote. Cinq ont opté pour une stratégie de désinvestissement en 2016. Les deux principaux enjeux invoqués lors des pratiques de dialogue ont été les **salaires des dirigeants** et les **émissions de gaz à effet de serre**.
- À la question portant sur les normes reconnues, les **principes d'investissement responsables** (PRI) sont apparus comme la norme la plus appliquée par nos répondants, et de loin, avec 73,1 %.
- Les répondants au sondage envisagent majoritairement une **croissance moyenne**

(37 %) **ou forte** (29 %) du niveau des placements responsables dans les prochaines années. Plusieurs souhaiteraient néanmoins voir apparaître de nouveaux produits sur le marché, notamment davantage de fonds responsables activement gérés, des fonds d'impacts diversifiés et des fonds de transition énergétique. Les autres réponses incluaient des fonds négociés en bourses avec considération ESG et des fonds d'investissement générant un impact social positif et mesurable ainsi qu'un rendement financier minimal. Cela dit, seulement 9 répondants sur 28 prévoient lancer de nouveaux produits dans les deux prochaines années.

- Plusieurs voient l'opportunité pour **Montréal** de se tailler une place stratégique dans le monde financier par le biais du placement responsable. Trente-huit des 43 répondants (88 %) à cette question croient en effet que Montréal peut se développer par rapport à d'autres places financières en misant sur le créneau de la finance responsable.

Investissement responsable

- **Globalement**, les actifs et les investissements de l'investissement responsable au Québec ont progressé rapidement depuis notre dernier portrait en 2013, passant de quelque 11,1 G\$ à 14 G\$, soit une hausse de 26 %. La composante de la finance solidaire a pour sa part augmenté de 32 % entre 2013 et 2016, passant de 617 M\$ à 812 M\$. Le capital de développement investi est passé de 10,5 G à 13,2 G\$, soit une hausse de 26 %.
- Le **développement local et régional** demeure, et de loin, la préoccupation principale de nos répondants, qu'ils soient issus du domaine du capital de développement ou de la finance solidaire.
- L'intervention en entreprise se fait en général **aux mêmes stades** pour les deux composantes, surtout aux stades de démarrage, d'expansion et de consolidation. La finance solidaire intervient plus que le capital de développement en phase de prédémarrage, mais le capital de développement est plus mobilisé que la finance solidaire dans une situation de redressement.
- Les entreprises financées sont en général dans **les mêmes catégories**. Les microentreprises, les coopératives et les organismes à but non lucratif (OBNL) sont les trois types d'entreprises les plus susceptibles d'obtenir de l'aide autant de la composante finance solidaire que celle du capital de développement. Les petites et moyennes entreprises (PME) sont de leur côté davantage délaissées par les organisations de la finance solidaire tandis que les grandes entreprises sont très peu susceptibles d'être aidées par l'une ou l'autre des composantes de l'investissement responsable.

- Du côté **des formes de financement**, on constate que les prêts garantis font partie, pour les deux composantes, des formes de financement les plus généralement offertes par les répondants. Cela dit, en pratique, le secteur de la finance solidaire est davantage porté à réaliser des prêts non garantis, tandis que le secteur du capital de développement fait un plus grand usage des prêts participatifs.
- Nous avons identifié les **secteurs d'intervention (SCIAN)** pour une partie significative des investissements. Le capital de développement est dirigé surtout vers la fabrication (plus de 45,5 %) tandis que ce secteur n'occupe que 1,5 % du financement de la finance solidaire. Le secteur du logement occupe 56,1 % du financement de la finance solidaire tandis qu'il n'engage que 1,9 % des ressources en capital de développement.
- 10 répondants sur 26 ont affirmé avoir des pratiques d'**investissement d'impact**. La plupart ont commencé dans les années 2000, mais un répondant a affirmé avoir débuté en 1971. Questionnés sur le ou les secteurs d'activités qu'ils privilégiaient pour leurs interventions, la plupart ont répondu ne pas privilégier de secteur en particulier.
- À la question «quelles sont les principales barrières pour la croissance de l'investissement responsable au Canada?», les réponses ont différé sensiblement entre les acteurs de la finance solidaire et ceux du capital de développement. Chez ces derniers, la première réponse était le manque d'opportunité d'investissement de haute qualité tandis que le principal obstacle pour les acteurs de la finance solidaire était le manque d'information et de conscientisation du public.

MÉTHODOLOGIE

Depuis la dernière édition (2013), quelques changements ont été apportés autant aux questionnaires qu'à la méthode de collecte afin de pouvoir mieux comparer les données québécoises issues de notre enquête aux données canadiennes. L'Association pour l'investissement responsable canadienne (AIR) a inspiré plusieurs changements apportés à notre questionnaire. Les nouveaux questionnaires — un pour le placement et un autre pour l'investissement — ont aussi été validés par des consultations et des prétests auprès de nos partenaires et de certains participants.

La portion sondage de l'enquête a débuté au mois de mars 2017 et s'est poursuivie jusqu'à la fin juin. Les questionnaires étaient envoyés à partir du site de sondage en ligne Survey Monkey. Un rappel était envoyé par Survey Monkey une semaine après l'envoi initial. Un rappel téléphonique était fait environ trois semaines après le premier envoi et un ultime rappel courriel était fait un mois après l'envoi de départ.

Les échantillons ont été mis au point à l'aide, principalement, des listes d'envoi utilisées pour la collecte de 2013. Des sources additionnelles ont ensuite été utilisées pour bonifier la liste existante. Celle-ci a aussi été mise à jour en contactant directement les organismes ou les sociétés ou en consultant leur site internet.

Pour les composantes de l'investissement responsable, la **finance solidaire** et le **capital de développement**, nous avons à l'origine contacté environ 200 répondants. Nous avons réussi à obtenir 67 réponses aux questions sur les actifs et les investissements et 69 répondants ont rempli complètement le questionnaire. Si l'on considère que nous avons obtenu des réponses de certains acteurs « collectifs¹ », nous calculons que notre taux de réponse est de l'ordre 38 %. Notons que la disparition des centres locaux de développement (CLD) a rendu la tâche plus ardue autant pour rejoindre les acteurs que pour évaluer les actifs globaux des structures locales de développement.

Le questionnaire sur le **placement responsable** fut envoyé à quelque 180 adresses courriel. Trente-neuf personnes ont dévoilé leurs actifs totaux et 34 leurs actifs jugés responsables, mais seulement une vingtaine de répondants ont terminé le sondage et répondu à toutes les questions. Cela dit, il convient de noter que l'échantillon avait été élargi sensiblement en comparaison des années précédentes. Plusieurs gestionnaires de fonds et fondations ont été ajoutés à l'échantillon. Pour plusieurs de ces nouveaux répondants potentiels, nous n'avions pas de personnes-ressources à contacter directement et nous devions nous en remettre à l'adresse générale de la société ou de l'organisation. Néanmoins, cette portion affiche un taux de réponse de quelque 19 %.

1. Nous avons par exemple, dans notre liste d'envoi initiale, toutes les filiales régionales du Fonds de solidarité de la FTQ ainsi que de Capital régional et coopératif Desjardins. Ces deux organisations ont répondu pour l'ensemble de leurs filiales.

À la suite du sondage, une collecte d'informations a suivi, impliquant notamment la validation de certains montants et une recherche auprès d'autres sources, notamment, pour le placement, auprès des PRI qui rendent publics les montants et la composition des actifs de leurs membres. Nous avons aussi utilisé les rapports annuels de certains organismes publics. Cette étape de collecte s'est quant à elle échelonnée du tout début de l'enquête jusqu'en août 2017.

Évidemment, n'importe quelle étude de ce genre comporte des lacunes et est nécessairement tributaire, pour sa partie sondage, au bon vouloir des répondants et, pour sa partie complémentaire de collecte de données, de l'accès plus ou moins aisé à l'information. Aussi, les chiffres totaux, même s'ils sont fiables, sont-ils parfois le produit d'une extrapolation à partir de données existantes sur certaines organisations similaires, principalement les municipalités régionales de comté (MRC) et les CLD, ou à partir de chiffres pour des années antérieures à 2016.

PLACEMENT RESPONSABLE

Contrairement aux pratiques de l'investissement, qui impliquent une intervention directe dans une entreprise, le placement consiste généralement à placer des actifs sur des marchés financiers secondaires en vue d'un rendement. Néanmoins, tout comme l'investissement, un placement sera jugé responsable «si les décisions liées aux choix de placements et à leur gestion sont fondées sur des préoccupations extrafinancières» (voir Bourque et Bérard, 2014, p. 1).

Selon nos estimations, le total brut des placements responsables au Québec atteignait en 2016 quelque 452,4 G\$. Cela dit, comme nous avons contacté autant des gestionnaires que des détenteurs d'actifs, il y a une réelle possibilité de double comptage pour les actifs de détenteurs qui sont gérés à l'externe. C'est pourquoi nous avons demandé aux détenteurs d'évaluer la part (en pourcentage) de leurs placements responsables qui sont gérés à l'externe. Si l'on exclut ces montants, on peut fixer le total net des placements responsables québécois à quelque 442,5 G\$. Cela représente une croissance de 61 % des placements responsables depuis 2013, alors qu'ils se situaient à 275 G\$. Entre 2010 et 2013, la croissance avait été de l'ordre de 70 %.

À titre indicatif — les années de références ne sont pas exactement les mêmes — selon l'AIR, au Canada, les actifs de la finance responsable sont passés, entre 2011 et 2013, de 600,9 G\$ à 1 010 G\$, soit une hausse de 68 %. Entre 2013 et 2015, ces actifs auraient augmenté à 1 510 G\$, soit une hausse de 49 %.

Le tableau 2 montre les actifs totaux gérés par les sociétés ou organisations qui ont répondu à notre sondage (première colonne de données), leurs actifs gérés de façon responsable (deuxième colonne) ainsi qu'une estimation des actifs totaux de l'épargne sous gestion au Québec (troisième colonne). Dans la mesure où les actifs totaux québécois atteignent, selon nos évaluations, quelque 908,8 G \$ en 2016², c'est donc 49 % des actifs québécois qui peuvent être qualifiés de responsables, comparativement à 33 % en 2013.

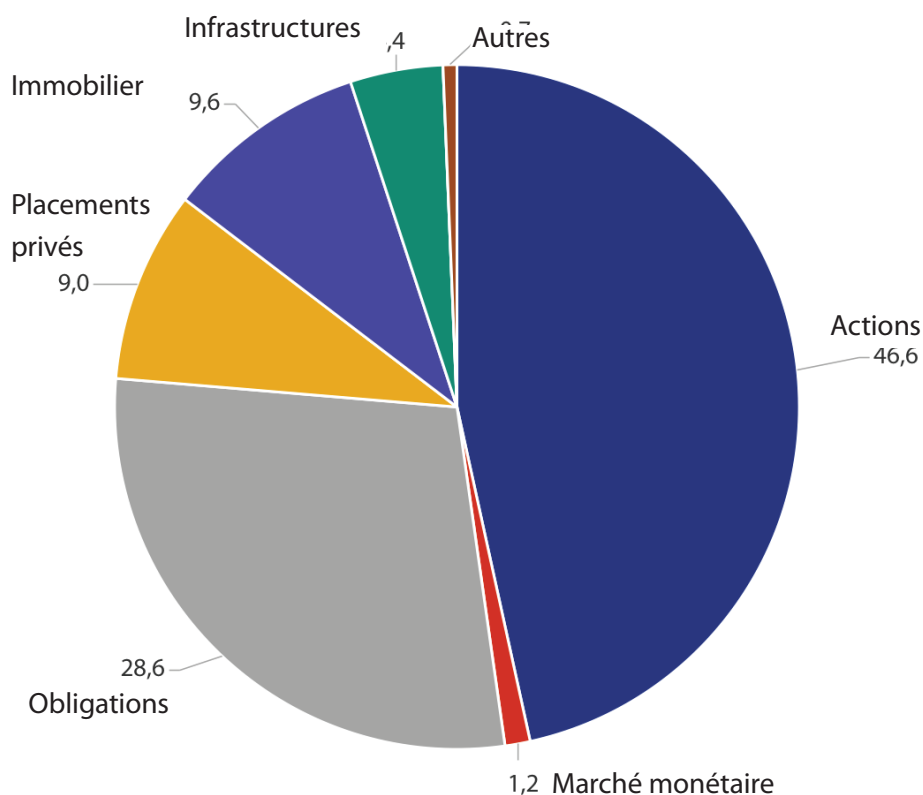
2. Les actifs totaux ont été évalués à partir des actifs des détenteurs québécois. On obtient ainsi 367 G\$ pour les régimes de retraites de travailleurs, 67 G\$ pour le régime public de rentes (RRQ) et les autres fonds gouvernementaux ; 356 G\$ pour les placements des individus hors régimes de retraites ; 5 G\$ pour les fondations et œuvres de bienfaisance ; 91 G\$ pour les assureurs et 20 G\$ en fonds d'investissement, pour un grand total de 908 G\$. Pour comparaison, le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) évaluait, à la fin de 2015, « le patrimoine financier collectif total des ménages du Québec » à 1 047 G\$ (MÉDAC, 2016).

Tableau 2 : Placements responsables, Québec, 2006-2016

	Actif total (M\$)	Placement responsable (M\$)	Actifs totaux, Québec (M\$)	Part du PR
PR 2006	---	194 200	---	---
PR 2010	---	161 599	---	---
PR 2013	366 828	274 560	828 500	33,1 %
PR 2016	581 886	442 519	908 820	49 %

Nous avons réussi, grâce aux réponses à notre sondage et à des recherches complémentaires, à identifier la répartition de quelque 378,4 G\$ d'actifs responsables québécois (voir figure 1). Comme nous n'avons pas fait l'exercice dans notre portrait de 2013, il nous est impossible de comparer nos données actuelles à des données passées. Néanmoins, si l'on compare la répartition des actifs pour l'ensemble du Canada, on remarque peu de différences significatives. Il n'y a que sur le plan de la part investie en actions où le Québec se distingue vraiment : 46,6 %, comparativement à 40 % pour le Canada. Par ailleurs, la part des investissements en immobilier est légèrement supérieure au Canada (11 % contre 9,6 % pour le Québec) alors que les infrastructures représentent une plus grande part des actifs au Québec (4,4 % contre 3 % pour l'ensemble du Canada) (AIR, 2017, p. 10).

Figure 1 : Répartition des actifs responsables au Québec (%)



Il convient, d'emblée, de spécifier que sur le plan de la répartition des actifs, comme sur d'autres, les résultats sont largement influencés par les chiffres fournis par la CDPQ. La Caisse considère tous ses actifs comme étant responsables. En 2016, ceux-ci s'élevaient à 270,7 G\$, soit 61 % de tous les actifs en placements responsables au Québec. C'est néanmoins la plus petite proportion enregistrée dans nos quatre portraits. En 2006, la Caisse représentait 73,9 % des actifs évalués comme responsables. En 2010, la part de la Caisse représentait 71,2 % tandis qu'elle représentait 72,9 % dans notre précédente édition en 2013. Néanmoins, entre l'édition précédente de notre portrait et l'édition actuelle, les actifs de la Caisse ont cru de 35 %. La hausse de 61 % des placements responsables depuis 2013, évoquée plus haut, n'est donc pas entièrement attribuable à la Caisse.

Notons que la Caisse a été relativement pionnière dans le domaine du placement responsable au Québec. En 2004, elle a été le premier investisseur institutionnel au Canada à adopter une politique sur l'investissement responsable. En 2006, l'institution adhère formellement aux principes de l'investissement responsable (PRI).

Les PRI sont d'ailleurs la norme la plus appliquée par nos répondants (voir tableau 3). Rappelons que les six « principes » de cette norme touchent essentiellement à l'utilisation, la divulgation et la promotion des critères ESG dans les décisions d'investissement. Sur le plan international, les PRI rassemblent quelque 1 500 membres, détenant quelque 60 000 G\$ d'actifs.

Tableau 3 : Les normes appliquées dans la sélection des placements

Norme	Nombre de répondant(s)	%
Principes de l'investissement responsable (PRI)	19	73,1 %
Guide de l'OCDE pour les entreprises multinationales	2	7,7 %
Déclaration tripartite de l'OIT concernant les multinationales et les politiques sociales	1	3,8 %
UN Global Compact	3	11,5 %
UN Guiding Principles on Business and Human Rights	1	3,8 %
Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD)	1	3,8 %
Aucune	4	15,4 %
Objectifs de développement durable — Nations Unies	4	15,4 %
Autre (veuillez préciser)	5	19,2 %
N=26		

L'analyse ESG

Comme l'analyse ESG promue par les PRI est de plus en plus populaire³, il convient de regarder plus attentivement comment cette prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance est actualisée par les acteurs de l'industrie.

Dans notre sondage, 26 des 35 répondants (74 %) ont affirmé appliquer une stratégie en matière de placement responsable. Même si nous n'avons pas demandé aux répondants de préciser la stratégie (par exemple, le vote aux assemblées d'actionnaires, le filtrage ou l'analyse ESG spécifiquement), plus d'une vingtaine ont ensuite spécifié utiliser certains critères ESG dans leurs choix de placements.

L'analyse ESG représente, pour les acteurs de la finance responsable, une manière de gérer le risque, particulièrement en ce qui a trait à la gouvernance, notamment après le scandale de la firme Enron qui a révélé de sérieux problèmes sur ce plan (voir Campeau *et al.*, 2012, p. 14). La gestion de risque demeure, d'ailleurs, la plus importante raison pour laquelle nos répondants affirment considérer les facteurs ESG dans leurs décisions de placement tandis que « remplir les exigences réglementaires » serait la raison la moins importante (voir tableau 4). L'AIR rapportait, dernièrement, le même genre de résultat, alors que la première raison pour la considération de facteurs ESG était de gérer les risques adéquatement, la deuxième étant de respecter la responsabilité fiduciaire de l'institution (AIR, 2017, p. 12). Il faut toutefois souligner que toutes les raisons proposées dans notre enquête obtiennent un score relativement élevé.

Tableau 4 : Motivations de l'analyse ESG

Motivations principales pour considérer les facteurs ESG dans les décisions de placement	Score*	N
Remplir les exigences réglementaires	3,04	26
Remplir les obligations fiduciaires	3,50	26
Améliorer la gestion des risques	3,73	26
Améliorer les rendements sur le long terme	3,33	27
Répondre à la mission et aux valeurs	3,65	26
Réaliser des impacts sociaux ou environnementaux	3,22	27
Répondre aux demandes des clients/bénéficiaires	3,36	25

* Le score découle des réponses des répondants devaient inscrire si chaque raison était « pas importante », « peu importante », « plus ou moins importante », « assez importante » ou « très importante ». La gradation entraînait une note de 1 à 5, respectivement.

3. Dans son dernier rapport, l'AIR révélait que les actifs qui étaient investis en considérant des facteurs ESG seraient passés, entre 2013 et 2016, de 783,4 G\$ à 1 458,4 G\$, soit une hausse de 86 %. C'est la première année où l'analyse ESG surpasse l'engagement actionnarial dans les stratégies de placement responsable (AIR, 2017, p. 16).

Bâtirente est un bon exemple de l'importance accordée à la gestion des risques. L'organisation affirme d'emblée, dans sa politique d'investissement, que «les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) peuvent influencer sur la performance des portefeuilles d'investissement » (Bâtirente, 2015). Similairement, dans sa politique d'investissement responsable, la CDPQ mentionne qu'elle «croit que la prise en compte des éléments ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) contribue à la gestion complète et intégrée de l'ensemble des risques liés à un investissement. La Caisse croit également qu'une société qui gère ces éléments de façon proactive contribue à la performance à long terme de celle-ci » (CDPQ, 2017, p. 2). Selon son dernier rapport sur l'investissement responsable, inclus dans son rapport annuel, la Caisse rapporte avoir dressé un profil ESG de quelque 46 sociétés pour les marchés boursiers et les placements privés et avoir réalisé des analyses fondamentales «plus sommaires» de quelque 92 sociétés de leur portefeuille de dette corporative (CDPQ, 2017, p. 72).

Les critères sociaux et environnementaux considérés par nos répondants sont diversifiés. En ce qui concerne les critères environnementaux (tableau 5), l'empreinte carbone ressort légèrement plus souvent que les changements climatiques, les technologies propres et le bâtiment durable. Par ailleurs, on constate que seulement 2 des 27 répondants n'ont aucun critère environnemental. En ce qui concerne les critères sociaux (tableau 6), les droits humains et la représentation sur le conseil d'administration, suivis immédiatement par les relations de travail et les salaires des dirigeants, apparaissent assez clairement comme des incontournables. Les catégories «autres» de chaque question ont aussi mis en exergue la complexité et la variété des stratégies en matière d'intégration ESG.

Tableau 5 : Critères environnementaux

Critère	Nombre de répondant(s)	%
Technologies propres	11	40,7 %
Changements climatiques	12	44,4 %
Empreinte carbone	13	48,1 %
Bâtiment durable	11	40,7 %
Aucun	2	7,4 %
Autre (veuillez préciser*)	12	44,4 %
N=27		

*Les réponses « autres » incluent les « Principes d'Investissement Responsable des Nations Unies », les GES, l'utilisation des ressources, la disposition des déchets, l'utilisation de l'eau, la pollution (eau, sol, air), la gestion des déchets, les obligations vertes. Un répondant affirme aussi que son organisation se concentre d'abord sur les entreprises de « haute qualité » : « Les entreprises de haute qualité présentent des qualités propices à une notation favorable dans une perspective ESG. [...] Les gestionnaires de ces entreprises de haute qualité sont conscients de l'aspect critique de la réputation de l'entreprise et tiennent compte des risques légaux et réglementaires. Ces équipes de gestion feront tout leur possible pour améliorer la solidité financière et l'image de leurs entreprises en minimisant les préoccupations ESG. Cet aspect se reflète dans les scores ESG solides que possèdent les sociétés de notre portefeuille. »

Tableau 6 : Critères sociaux ou de gouvernance

Critère	Nombre de répondant(s)	%
Diversité	7	29,2 %
Droits humains	12	50,0 %
Relations de travail	11	45,8 %
Régimes politiques oppressifs ou terroristes	6	25,0 %
Relation avec les autochtones	6	25,0 %
Logement abordable	3	12,5 %
Services communautaires	5	20,8 %
Salaire des dirigeants	11	45,8 %
Consommation équitable	5	20,8 %
Contributions politiques et lobbying	8	33,3 %
Représentation sur le conseil d'administration	12	50,0 %
Nous n'appliquons pas d'autres critères*	3	12,5 %
Autre (veuillez préciser**)	10	41,7 %
N=24		

*Comme la question suivait celle sur les critères environnementaux, cette réponse doit être interprétée comme « Nous n'appliquons pas d'autres critères » que les critères environnementaux préalablement nommés.

**La réponse « autre » a été privilégiée par plusieurs répondants. Ceux-ci ont notamment mentionné les PRI, les droits des actionnaires, les « données analytiques de MSCI ESG Research ». Un répondant nous dit que les critères ESG « considérés lors de la sélection de nos placements diffèrent selon le secteur, la région géographique et les circonstances particulières à chaque placement. » Un autre écrit : « L'analyse fondamentale de titres obligataires de sociétés se concentre à déterminer les risques de crédit. Les facteurs de risques sont analysés selon les critères suivants : qualité du management, modèle d'affaires, flux de trésorerie, contraintes des obligations, risques de l'industrie et drapeaux rouges. Les risques ESG sont intégrés dans ces critères. »

Si elle peut représenter un simple minimum pour certains, l'analyse ESG représente pour plusieurs une manière d'intégrer davantage de données dans une analyse quantitative des risques. C'est pourquoi la question de l'accès aux données et de la comparabilité de celles-ci demeure un enjeu crucial pour l'approche ESG en particulier, mais aussi pour le placement responsable en général. En 2016, on évalue que plus de 9 000 entreprises à travers le monde dévoilaient leurs données ESG et qu'une centaine d'agences de notation fournissaient des données ESG aux investisseurs (Amel-Zadeh et Serafeim, 2017).

Plusieurs répondants ont d'ailleurs mentionné ce problème quand venait le temps d'identifier les obstacles à l'application de stratégies de placements responsables (tableau 7). Dans la catégorie « autre » un répondant soulignait le problème de la « qualité des données déficientes » ; d'autres déploraient le « manque de standardisation dans l'industrie », le « manque d'accès à une information fiable et de qualité pour évaluer les différentes implications des sociétés cotées qui sont actives ou non dans l'investissement responsable », le « manque d'uniformité des données pour faire ce genre d'analyse comparative ». Pour une autre question (sur les nouveaux produits souhaités – voir tableau 10), un répondant a

affirmé similairement souhaiter « des standards de divulgation de l'information quant à l'investissement responsable déployée au sein des sociétés et qui seraient exigés par les grandes bourses mondiales en ayant un seul et unique standard de conformité appliqué mondialement ».

Tableau 7 : Les obstacles

Pouvez-vous nous indiquer les principaux obstacles à la mise en œuvre de stratégies en matière de placement responsable pour votre organisation ?		
Obstacle	Nombre de répondant(s)	%
Perception que le placement responsable ne cadre pas avec la responsabilité fiduciaire	4	9,8 %
L'absence d'exigence réglementaire	12	29,3 %
Perception de rendements financiers moindres	12	29,3 %
Manque d'information sur le sujet	12	29,3 %
Manque de ressources	19	46,3 %
Faible niveau de connaissance des professionnels en placement (incluant la formation)	9	22,0 %
Faible demande de la clientèle	5	12,2 %
Autre (veuillez préciser)	13	31,7 %
N=41		

Outre cet obstacle important, les répondants insistent néanmoins surtout sur le manque de ressources ainsi que sur les mauvaises perceptions, le manque d'information et sur l'absence d'exigence réglementaire⁴. Cette dernière barrière intéresse particulièrement les PRI. En effet, dans un rapport récent sur le Canada (Baker, Mackenzie et Principles for Responsible Investment, 2017), le groupe déplorait le manque d'uniformité dans la divulgation, par les entreprises, des risques liés aux changements climatiques. La progression de la divulgation au Canada était jugée « lente ». Certaines entreprises minières seraient contraintes de divulguer plus spécifiquement ces risques, mais cette obligation ne s'appliquerait pas à l'ensemble du secteur. En général, les entreprises canadiennes sont simplement tenues de divulguer les risques « matériels » qui peuvent inclure les risques environnementaux. En mars 2017, les commissions de valeurs mobilières canadiennes ont néanmoins entrepris d'évaluer jusqu'à quel point ces risques étaient divulgués adéquatement. Par ailleurs, les auteurs du rapport concluent aussi que les provinces canadiennes devraient toutes

4. La catégorie « Autre » incluait, outre les raisons déjà mentionnées dans le texte, des raisons comme le « faible nombre de gestionnaires intégrant les critères ESG à leur stratégie de gestion », le « manque de consensus sur les méthodes pour mesurer les impacts environnementaux », la « difficulté de définir ce qu'est un investissement responsable ». Un répondant note aussi : « C'est important, mais il y a tellement d'urgences (réglementaires, TI, etc.) que ceci passe loin dans l'ordre de priorités. » Les autres évoquent la trop grande nouveauté du domaine, la préférence pour d'autres critères d'investissement, la disponibilité des produits et la « multiplicité des différentes approches ESG qui rendent difficiles les comparaisons ».

appliquer le modèle ontarien⁵ qui prévoit la divulgation des risques ESG par les caisses de retraite.

Le tamisage et l'engagement actionnarial

Même si l'analyse ESG prend du galon, nos répondants québécois sont tout de même encore nombreux à exclure systématiquement certains produits de leurs investissements. Malgré un vaste choix de réponses, c'est la catégorie « autre » qui arrive au premier rang, marquant ainsi la grande diversité des choix d'exclusion (voir note ci-dessous). C'est le tabac qui est le produit le plus largement identifié comme étant exclu des investissements. Vient ensuite l'armement, exclu par 41 % des répondants.

Tableau 8 : Exclusion

Indiquez quels produits vous excluez de vos placements.		
Produit	Nombre de répondant(s)	%
Armement	9	40,9 %
Tabac	10	45,5 %
Alcool	5	22,7 %
Nucléaire	4	18,2 %
Jeux de hasard	8	36,4 %
Pornographie	7	31,8 %
Traitement critiquable des animaux	0	0,0 %
OGM	0	0,0 %
Charbon et pétrole	4	18,2 %
Aucun	4	18,2 %
Autre (veuillez préciser*)	11	50,0 %
N=22		

*Les réponses « Autre » incluent les « placements directs au Soudan », « les émetteurs qui favorisent, directement ou indirectement, l'exploitation des enfants, la discrimination, le non-respect des droits de l'homme, dont le droit d'association », des entreprises qui ont « des comportements qui ne respectent pas les normes de l'industrie concernée en matière d'environnement » ou qui ont « des politiques salariales non équitables, des pratiques de rémunération des dirigeants jugées inacceptables et des politiques et procédures de régie interne qui ne tendent pas à éviter le favoritisme », les bombes, munitions et mines anti-personnelles et les compagnies qui emploient des enfants.

Parmi les stratégies de placement responsable, on retrouve aussi, évidemment, l'engagement actionnarial. Vingt et un répondants ont affirmé compter les pratiques de dialogue

5. Depuis le 1^{er} janvier 2016, en Ontario, à la suite des modifications apportées à la Loi sur les régimes de retraite, les caisses de retraite doivent se pencher formellement sur la possibilité d'intégrer les facteurs ESG dans leur gestion d'actifs. Si les caisses de retraite décident de ne pas intégrer lesdits facteurs, elles doivent expliquer les motifs de cette décision dans l'énoncé des politiques et des procédures de placement. Si elles décident de les inclure, elles doivent aussi expliquer comment elles comptent le faire.

dans leurs stratégies de placement. Une quinzaine de répondants ont affirmé avoir été en dialogue avec des entreprises en 2016, le nombre de ces dernières variant de 3 à 451. Sept ont proposé ou ont été parties prenantes de résolution d'actionnaires en 2016 et dix-sept sont actuellement dotés d'une politique de droit de vote. Cinq ont opté pour une stratégie de désinvestissement en 2016. Comme le montre le tableau 9, les deux principaux enjeux invoqués lors des pratiques de dialogue ont été les « salaires des dirigeants » et les « émissions de GES ».

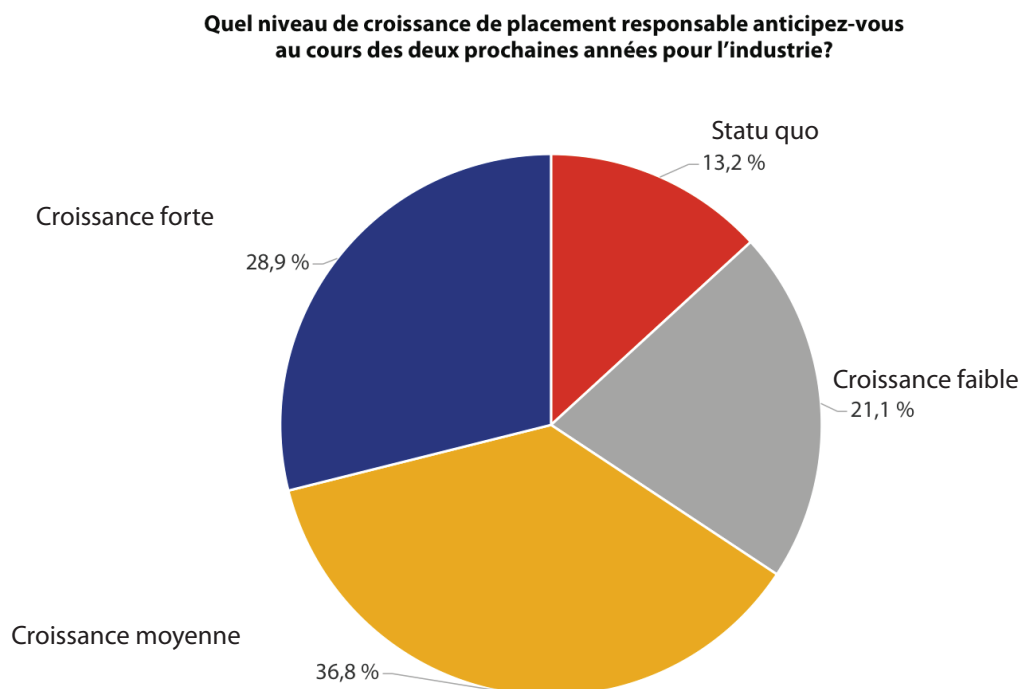
Tableau 9 : Enjeux de dialogue

Quels ont été les enjeux qui ont été les plus fréquemment abordés au cours de vos pratiques de dialogue ?		
Enjeu	Nombre de répondant(s)	%
Émissions de GES	7	41,2 %
Fracturation hydraulique	1	5,9 %
Communautés autochtones	3	17,6 %
Gestion de la chaîne d'approvisionnement	6	35,3 %
Pratiques fiscales agressives	6	35,3 %
Salaire des dirigeants	9	52,9 %
Respect des droits humains	6	35,3 %
Diversité des CA	6	35,3 %
Corruption	6	35,3 %
Autre (veuillez préciser)	8	47,1 %
N=17		

Perspectives

À la question portant sur les perspectives de l'industrie, les répondants au sondage envisagent majoritairement une croissance moyenne (37 % des répondants) ou forte (29 %) dans les prochaines années; personne n'entrevoit une décroissance (voir figure 2). Plusieurs souhaiteraient néanmoins voir apparaître de nouveaux produits sur le marché (voir tableau 10), notamment davantage de fonds responsables activement gérés, des fonds d'impacts diversifiés et des fonds de transition énergétique. Les réponses « autre » à cette question incluaient des « FNB [fonds négociés en bourses] avec considération ESG » et des « fonds d'investissement générant un impact social positif et mesurable ainsi qu'un rendement financier minimal ». Cela dit, seulement 9 répondants sur 28 prévoient lancer de nouveaux produits dans les deux prochaines années.

Figure 2 : Croissance envisagée



Plusieurs voient néanmoins l'opportunité pour Montréal de se tailler une place sur la place financière par le biais du placement responsable. Trente-huit des 43 répondants (88 %) à cette question croient en effet que Montréal peut se développer par rapport à d'autres places financières en développant le créneau de la finance responsable. Parmi les suggestions de « projets structurants » pour ce faire, certains suggèrent d'imposer des « exigences réglementaires aux régimes de retraite (politique ESG) » ou d'obliger les investisseurs institutionnels à divulguer leur empreinte de carbone⁶. Un répondant propose de créer un « forum similaire au PRI rassemblant ce qui se fait dans le paysage québécois » tandis qu'un autre voudrait voir le Québec devenir « leader mondial dans la définition des mesures de performance uniforme et obligatoire par les compagnies cotées en bourses en matière d'investissement responsable. » Finalement, quelqu'un propose de créer un « label vert » à la suite de la France.

6. Dix-sept répondants sur 35 (49%) envisagent de mesurer l'empreinte carbone de leurs portefeuilles au cours des deux prochaines années.

Tableau 10 : Nouveaux produits

Peu importe votre statut, quel(s) type(s) de nouveaux produits désiriez-vous voir introduit(s) sur le marché au cours des deux prochaines années ?		
Produit	Nombre de répondant(s)	%
À faible émission carbone (Québec/Canada)	10	33,3 %
À faible émission carbone (mondial)	12	40,0 %
Fonds d'obligations vertes	10	33,3 %
Plus d'options de fonds responsables activement gérés	14	46,7 %
Fonds d'investissement d'impact diversifié	13	43,3 %
Fonds d'investissement pour la transition énergétique	13	43,3 %
Autre (veuillez préciser*)	5	16,7 %
N=30		

*Les « autres » réponses incluaient des « FNBs avec considération ESG » et des « fonds d'investissement générant un impact social positif et mesurable ainsi qu'un rendement financier minimal ».

Comparaison Québec-Canada

Nous avons déjà évoqué plus haut quelques différences entre l'ensemble du Canada et le Québec, notamment sur le plan de la composition des actifs. Nous avons cru bon de comparer quelques-unes des réponses aux questions posées dans notre questionnaire et celui de l'AIR (2017). On constate encore, comme c'était le cas pour la répartition des actifs, que le placement responsable québécois partage beaucoup de similitudes avec le Canada. Il faut dire que les résultats de l'AIR incluent évidemment les répondants québécois. Néanmoins, on peut voir que davantage d'organisations ou de sociétés québécoises se sont dotées d'une politique d'engagement actionnarial. Les acteurs québécois choisissent d'exclure en priorité les produits du tabac tandis que les acteurs pour l'ensemble du Canada préfèrent exclure les armes en priorité. Cela dit, le premier critère environnemental considéré, autant au Québec que pour l'ensemble du Canada est celui de l'empreinte carbone et des changements climatiques. Par ailleurs, la motivation principale pour avoir une stratégie de placement responsable est la même partout, soit de réduire le risque à long terme ou d'améliorer la gestion de risques.

Tableau 11 : Comparaison Québec/Canada

	Québec	Canada (incluant le Québec)
Politique de placement	64,3 %	67 %
Politique d'engagement actionnarial	77,3 %	65 %
Engagement le plus commun	Salaire des dirigeants (52,9 %)	Salaire des dirigeants (71 %)
1^{er} critère environnemental	Empreinte de carbone (48 %)	Changements climatiques/carbone (84 %)
1^{er} produit exclu	Tabac (46 %)	Armes/militaire (86 %)
1^{er} critère de gouvernance	Représentation sur le conseil d'administration (50 %)	Enjeux du conseil d'administration (93 %)
1^{er} critère social	Droits de la personne (50 %)	Travailleurs (89 %)
Motivation principale	Améliorer la gestion de risques	Réduire le risque à long terme

Source : Données du sondage pour le Québec et AIR (2017) pour l'ensemble du Canada. Les N pour le Québec varient de 22 à 28 et de 14 à 69 pour le reste du Canada.

INVESTISSEMENT RESPONSABLE

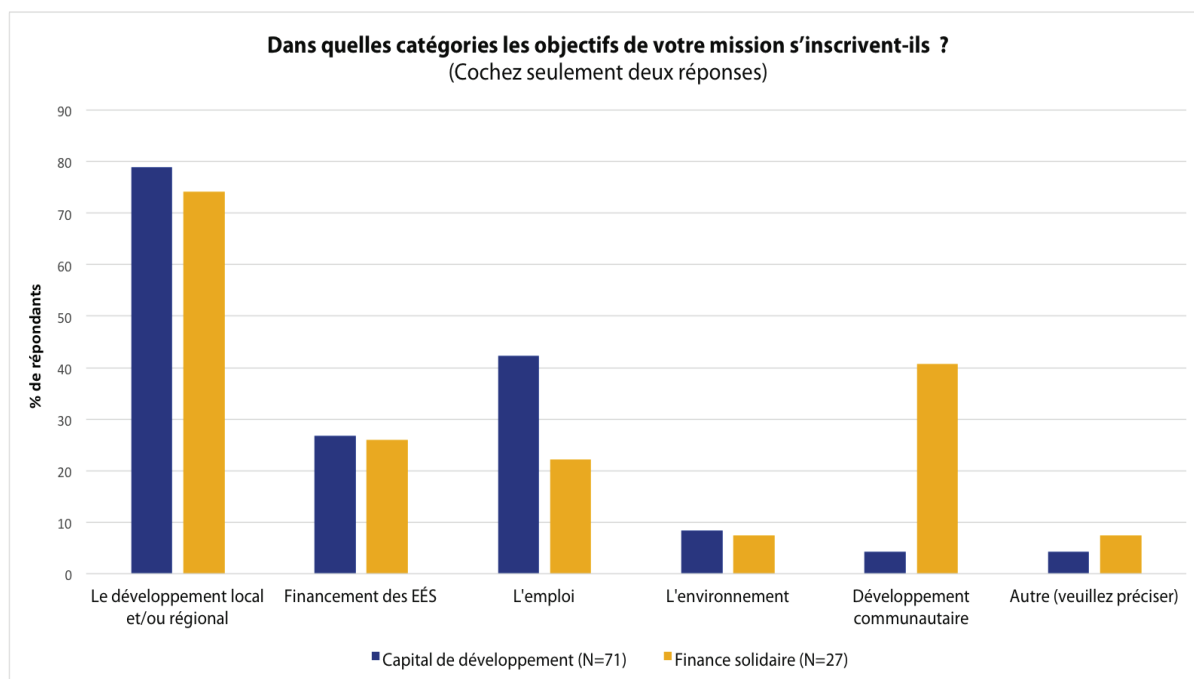
Contrairement au placement responsable, l'investissement renvoie à une intervention directe dans une entreprise, plutôt que par le biais de marchés financiers secondaires. Nous distinguons, dans l'investissement responsable deux grands types d'interventions. Premièrement, l'investissement dans des entreprises d'économie sociale ou dans des entreprises qui ont des visées de développement communautaire ou encore de cohésion des collectivités locales (Bourque et *al.*, 2007, p. 1). On réfère à ce premier type d'intervention sous le nom de finance solidaire. L'autre type d'intervention renvoie au capital de développement, qui est considéré ici comme une forme de capital de risque, mais à vocation socioéconomique (Mendell, Boudreau et Rouzier, 2011, p. 11). Cela dit, les acteurs de l'investissement responsable au Québec forment un écosystème complexe où finance solidaire et capital de développement sont interreliés soit à l'intérieur même d'institutions aux vocations multiples ou par le biais de partenariats ou de montages financiers.

Un écosystème complexe

Plusieurs entités de l'investissement responsable partagent des liens financiers continus ou ponctuels. Les acteurs en capital de développement interviennent de plus en plus dans l'économie sociale ces dernières années, notamment parce que les entreprises collectives s'avèrent performantes et assurent des rendements. Les réaménagements intervenus dans les structures locales et régionales de financement ont aussi mené à des échanges plus grands entre les deux composantes.

Qui plus est, les institutions de la finance solidaire et celles du capital de développement partagent souvent des objectifs similaires. Comme on peut le voir dans le graphique suivant (figure 3), le développement local et régional demeure (de loin) la préoccupation principale de nos répondants, qu'ils soient issus du domaine du capital de développement ou de la finance solidaire. Un autre objectif est partagé également par les deux groupes d'investisseurs, soit le financement des entreprises d'économie sociale (EÉS), c'est à dire les OBNL et les coopératives. Néanmoins, le développement communautaire est une préoccupation nettement plus grande pour les acteurs de la finance solidaire que pour ceux du capital de développement tandis que c'est plutôt l'inverse pour l'emploi.

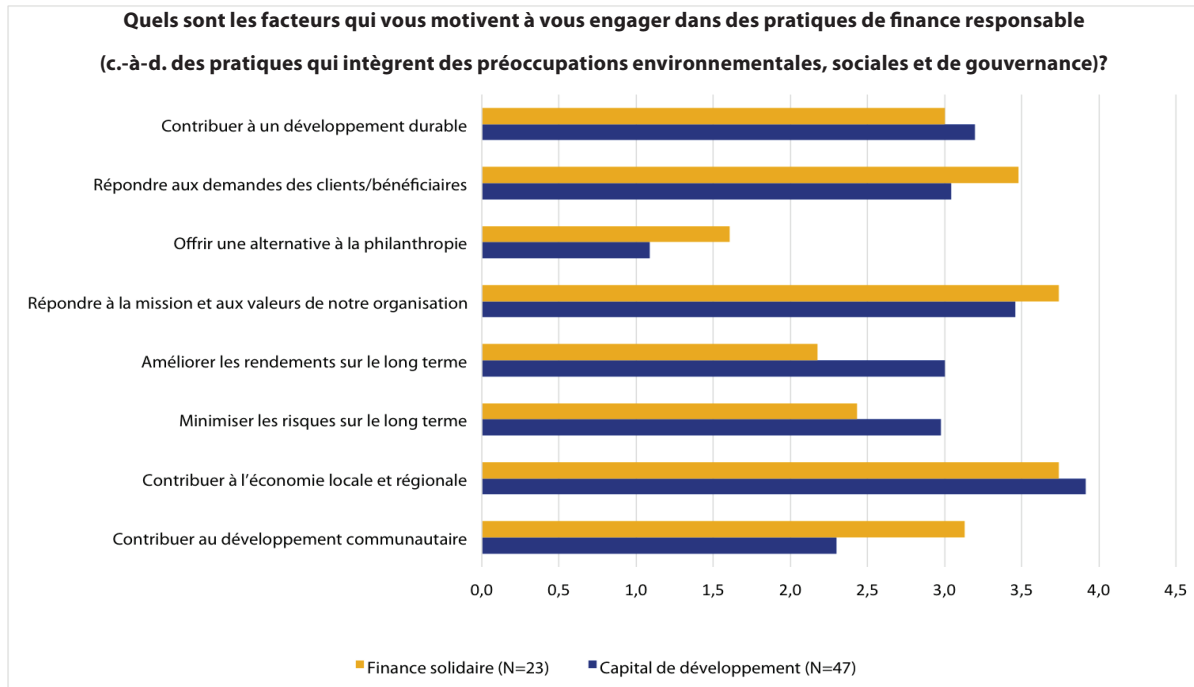
Figure 3 : Les objectifs de l'investissement responsable



Les motivations qui animent les acteurs de l'investissement responsable sont aussi similaires. Encore une fois, la contribution à l'économie régionale et locale est le facteur dominant de motivation (voir figure 4). Cela dit, la compilation des notations des répondants⁷ nous permet de mesurer que les motivations des acteurs de la finance solidaire sont relativement plus teintées par les valeurs de leur mission (répondre aux demandes des membres et bénéficiaires et contribuer au développement des communautés) alors que celles du capital de développement sont relativement plus colorées par une perspective économique (améliorer le rendement, diminuer les risques). Notons par ailleurs que si l'environnement n'est pas, pour la vaste majorité des fonds, un objectif inclus dans l'énoncé de leur mission, la contribution à un développement durable fait partie des facteurs dominants d'engagement. Autrement dit, ce sont dans la plupart des cas des fonds généralistes qui ont néanmoins intégré dans leurs analyses des facteurs qui leur permettent de tenir compte des impacts environnementaux des projets financés.

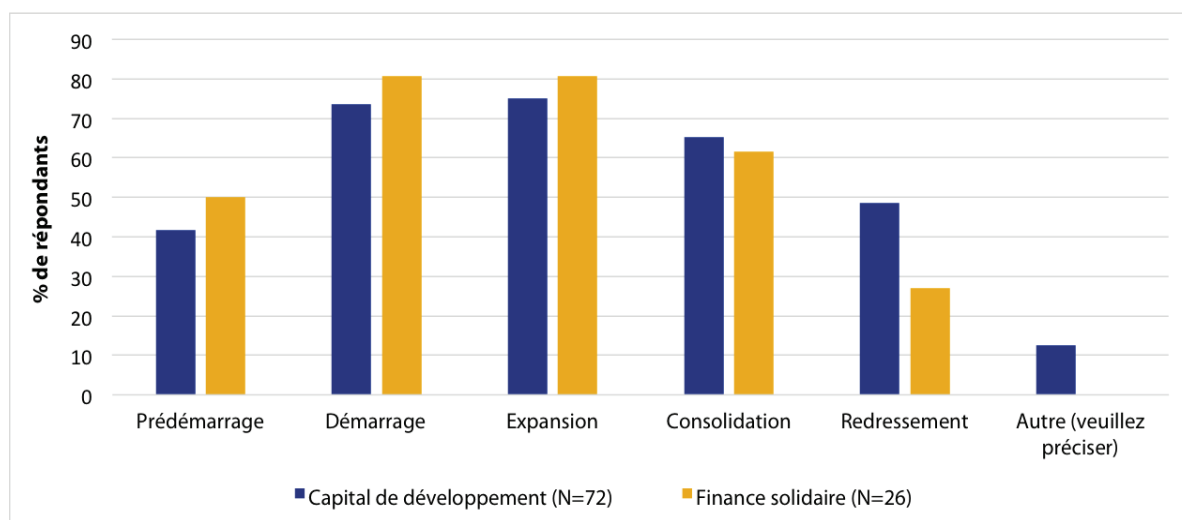
7. Les répondants devaient inscrire si chaque raison était « pas importante », « peu importante », « plus ou moins importante », « assez importante » ou « très importante ». La gradation entraînait une note de 1 à 5, respectivement.

Figure 4: Les motivations



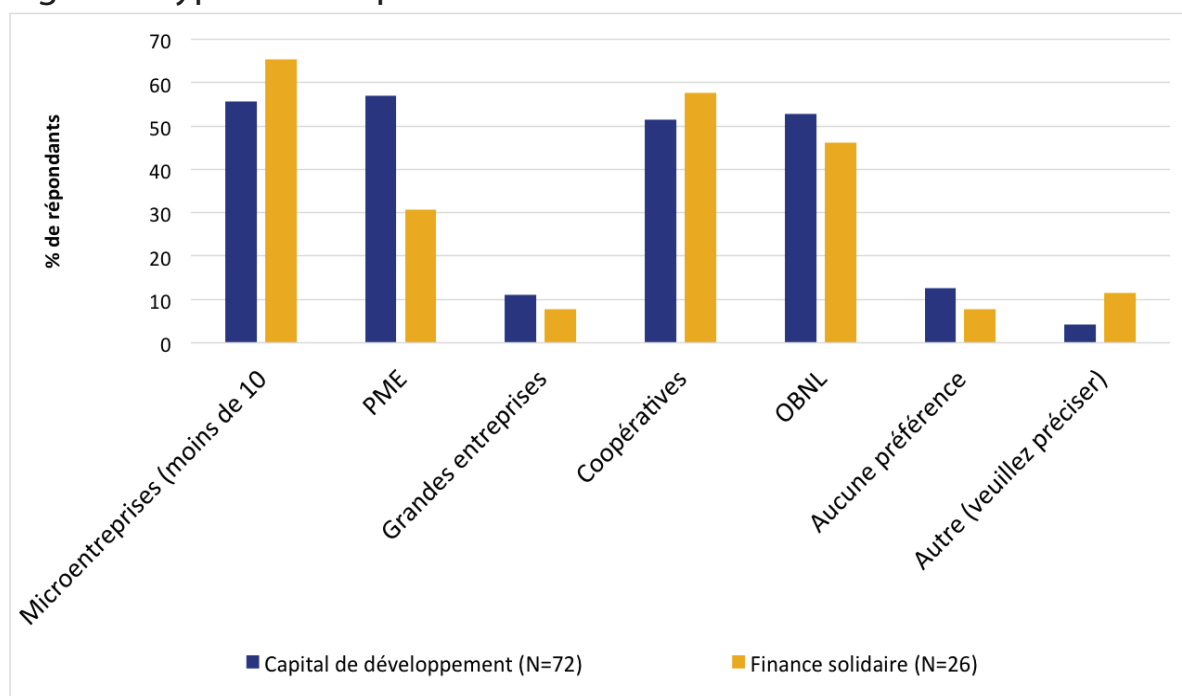
Si l'on regarde du côté du stade d'intervention dans les entreprises, du type d'entreprises financées et des formes de financement, on constate des différences, mais aussi des similitudes entre les deux groupes. L'intervention en entreprise se fait en général aux mêmes stades, surtout aux stades de démarrage, d'expansion et de consolidation. La finance solidaire intervient plus que le capital de développement dans les premières phases d'intervention, mais le capital de développement est plus mobilisé que la finance solidaire dans les situations de consolidation et de redressement (voir figure 5).

Figure 5: Stades d'intervention dans les entreprises



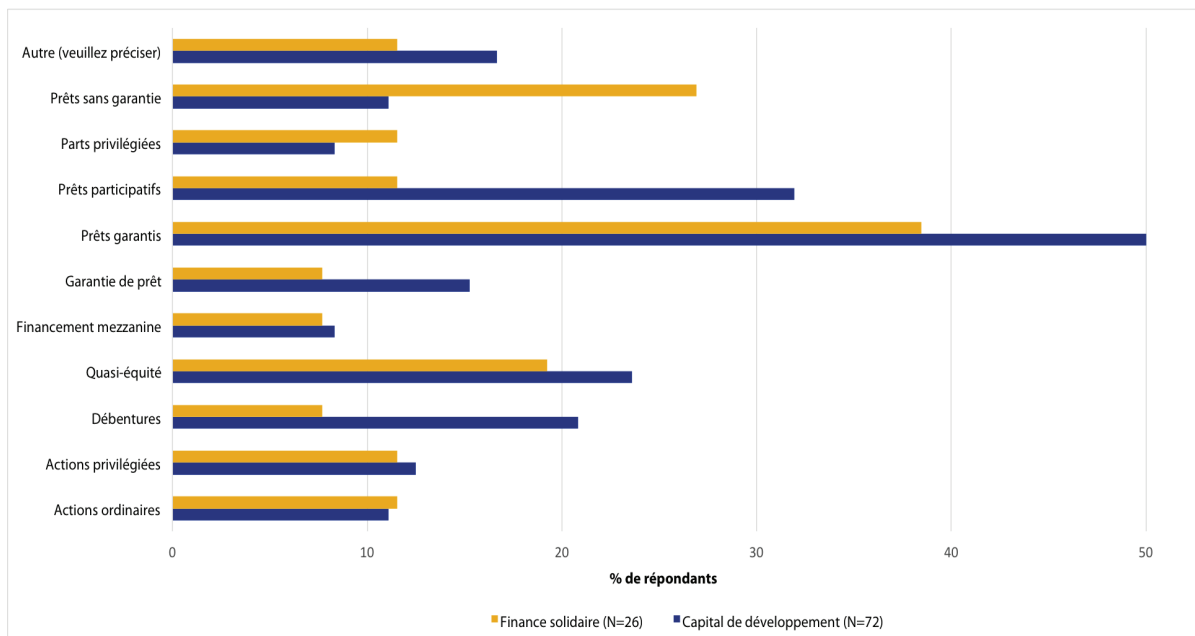
Les entreprises financées sont quant à elles, en général, dans les mêmes catégories. Les microentreprises, les coopératives et les OBNL sont les trois types d'entreprises les plus susceptibles d'obtenir du financement autant de la composante finance solidaire que celle du capital de développement. Les PME sont de leur côté davantage délaissées par les organisations de la finance solidaire, tandis que les grandes entreprises sont très peu susceptibles d'être financées par l'une ou l'autre des composantes de l'investissement responsable (voir figure 6).

Figure 6: Types d'entreprises financées



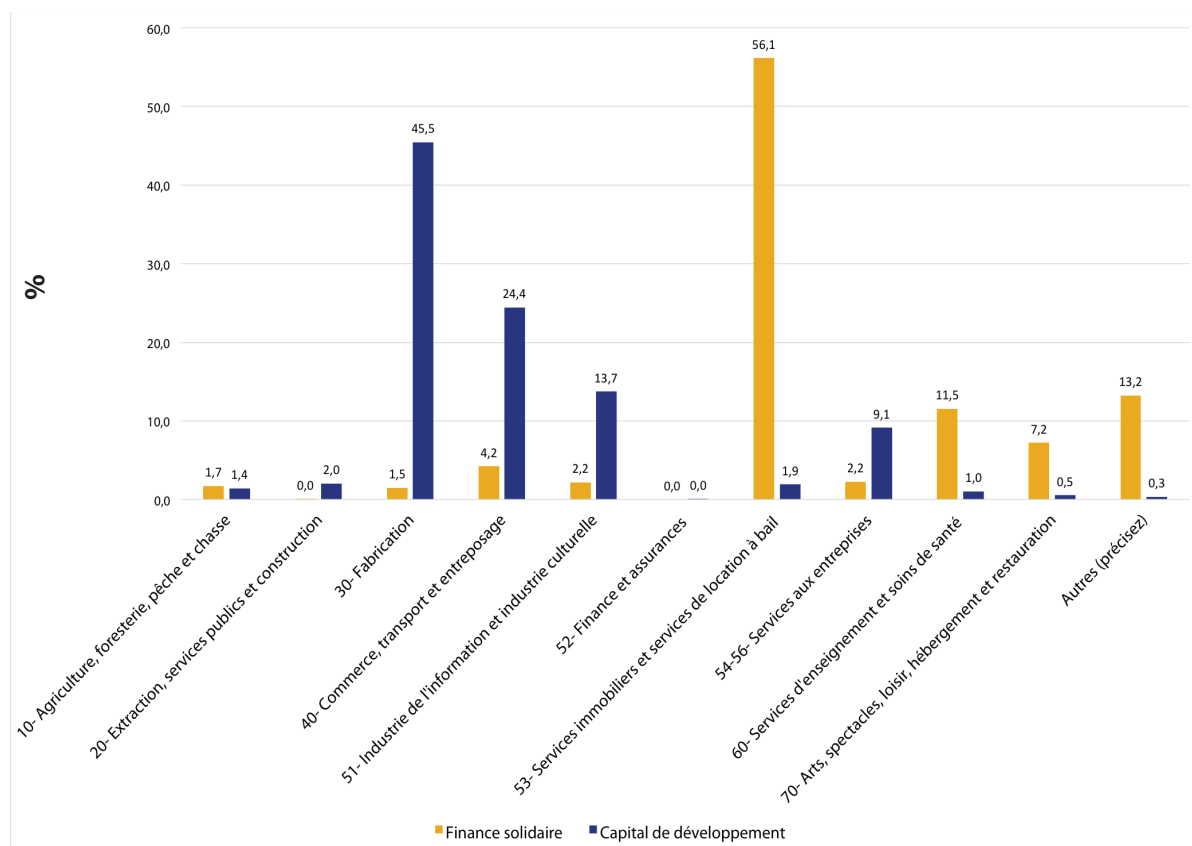
Du côté des formes de financement, on constate que les prêts garantis font partie, pour les deux composantes, des formes de financement les plus généralement offertes par les organisations consultées (voir figure 7). Cela dit, en pratique, la composante de la finance solidaire est davantage portée à réaliser des prêts *non garantis*, tandis que celle du capital de développement fait un plus grand usage des *prêts participatifs*.

Figure 7: Formes de financement



Par ailleurs, plusieurs répondants ont identifié les secteurs d'activités économiques (SCIAN) qui ont été couverts par leurs investissements. Les différences sont marquées (voir figure 8). Le capital de développement est principalement dirigé vers les secteurs de la fabrication (plus de 45,5 %), du transport et des TIC, alors que ces secteurs n'occupent que marginalement les financements de la finance solidaire. À l'inverse, alors que le secteur des services immobiliers monopolise 56,1 % du financement de la finance solidaire, il n'attire que 1,9 % des ressources en capital de développement. Pour les informations que nous avons, la finance solidaire apparaît beaucoup plus présente dans les secteurs des services aux personnes.

Figure 8: Secteurs d'investissement (SCIAN)



Cela dit, si la finance solidaire et le capital de développement se manifestent sous plusieurs aspects d'une manière similaire, ils ne disposent pas des mêmes montants pour remplir leurs missions. Globalement, les actifs et les investissements de l'investissement responsable au Québec ont progressé rapidement depuis notre dernier portrait en 2013, passant de quelque 11 G\$ à 14 G\$, soit une hausse de 26 %. Le capital de développement investi est passé de 10,5 G à 13,2 G\$, soit une hausse de 26 %. La composante de la finance solidaire a, pour sa part, augmenté de 32 % entre 2013 et 2016, passant de 617 M\$ à 812 M\$. Dans les prochaines sections, nous allons voir plus en détail l'évolution respective des deux composantes de l'investissement responsable.

Tableau 12 : L'investissement responsable au Québec, 2013 et 2016

Composantes	2016		2013*	
	Actifs totaux (M\$)	Investissements (M\$)	Actifs totaux (M\$)	Investissements (M\$)
Capital de développement	24 249,3	13 236	17 297	10 468
Finance solidaire	1 194,4	811,8	1 109	617,2
Total	25 443,7	14 047,8	18 406	11 085,2

*Les montants d'actifs et d'investissements de 2013 ont été rétroactivement modifiés pour la présente édition du portrait. Nous avons reconsidéré la couverture des actifs et des investissements inclus dans notre enquête, tout particulièrement ceux provenant des sociétés d'État (Investissement Québec et Fonds d'investissement pour la culture et communication). Comme vu précédemment, la frontière entre le capital de développement et la finance solidaire est mouvante. Aussi, nous avons profité de ce nouveau portrait pour reclasser certaines institutions entre les deux composantes de l'investissement responsable, plus spécifiquement les fonds locaux de solidarité.

Le capital de développement

La composante du « capital de développement » regroupe les institutions de capital de risque ayant des objectifs extrafinanciers (économique, sociaux et environnementaux). Les organisations ou les sociétés qui font du capital de développement utilisent les instruments du capital de risque, tels que le financement sans garantie sous forme d'équité ou de quasi-équité, les prêts classiques, le capital-actions. Les objectifs de ces institutions incluent la création d'emplois, le développement local et régional, la protection de l'environnement ou la formation des travailleurs (Zerdani, Mendell et Bourque, 2014).

Il est cependant difficile de distinguer clairement les montants alloués pour chaque type d'objectifs. Aussi nous limitons-nous, dans cette étude, à une simple différenciation, à une exception près, entre les acteurs du capital de développement en fonction de la mission qui nous est apparue dominante pour chaque organisation. Ainsi, le Fonds de solidarité de la FTQ participe principalement au capital de développement, même s'il est également actif dans la finance solidaire par le biais de ses fonds locaux de solidarité ou par son implication significative dans le financement de la Fiducie de l'économie sociale. On peut dire la même chose pour Fondation.

Nous avons néanmoins retiré des actifs et des investissements de Capital régional et coopératif Desjardins (CRCD), soit le fonds Eссор et Coopération, pour les inclure dans la finance solidaire. Le fonds CRCD comprend également les deux fonds Capital Croissance PME (I et II) ainsi que le fonds Desjardins Innovatech.

Tableau 13 : Le capital de développement au Québec, 2016

Type d'institutions	Actifs (M\$)	Investissements (M\$)
Fonds de travailleurs	13 240	8 574
Investissement Québec	8 467	3 292*
Structures régionales et locales	407,3	238,6
CRCO	1 905	989,4
Cycle Capital Management	230	142
Total	24 249,3	13 236

*Le montant inclut les sommes attribuées au Fond de développement économique (3 G\$), à FIER-Régions (170 M\$), le Fonds Soutien (32 M\$), ainsi qu'à FIER – Partenaire (90 M\$).

Comme l'un des objectifs prédominants du capital de développement est le développement local et régional, il est naturel que plusieurs structures locales soient responsables des budgets liés au capital de développement. On parle donc ici de CLD, d'anciens CLD, de MRC, de services de développement économique et autres OBNL créés par les (grandes) villes pour administrer les budgets voués au développement économique. Les organes municipaux, en incluant les MRC, profitent en effet de divers mécanismes pour promouvoir le développement économique local et régional.

Durant les dernières années, avec l'abolition des CLD et le plus grand degré d'autonomie accordé aux municipalités, ces structures ont considérablement évolué. En avril 2015, l'Assemblée nationale adoptait la loi 28 — la *Loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 4 juin 2014 et visant le retour à l'équilibre budgétaire en 2015-2016* — qui prévoyait l'abolition des CLD au plus tard le 31 décembre 2015. Les MRC pouvaient néanmoins, avant le 1^{er} décembre, décider de poursuivre la délégation du développement économique à un CLD. Plusieurs ont néanmoins choisi de transférer ces tâches à la MRC, tandis que certaines villes ont choisi de créer un nouvel OBNL ou de confier les tâches de développement à un tel organisme existant (Promotion Saguenay, par exemple, ou Sherbrooke Innopole).

Le financement des CLD, avant leur abolition, était assumé conjointement par le gouvernement du Québec (72,6 M\$) et les MRC (29,2 M\$), pour un total de 102 M\$. Pour la seule ville de Montréal, les coupures atteignent plus de 10 M\$, ou 50 % du budget des anciens CLD et corporations de développement économique communautaire (CDEC) (Pineda, 2015). La part du gouvernement du Québec est passée à 32 M\$, soit une réduction de plus de 50 % (Maurais, 2014). Selon les rapports financiers des municipalités et MRC rendus publics par le ministère des Affaires municipales et de l'Occupation du territoire (MAMOT), les revenus de transferts des MRC et municipalités pour le développement économique et la promotion sont passés d'un total de 133,1 M\$ en 2015 à 106,2 M\$ en 2016.

Tableau 14 : Capital de développement, structures régionales et locales, 2016

	Actifs (M\$)	Investissements (M\$)
CLD et MRC (répondants)	63,3	29,6
Évaluation du total des CLD et MRC (portion investissement)*	239,4	92,6
Grandes villes	104,6	48,8
Réseau des (57) SADC et (10) CAE**	n. d.	67,6
Total	407,3	238,6

*Nous avons obtenu les réponses de 29 MRC ou CLD sur une possibilité de 100. La médiane des investissements pour ces répondants est de 75 000 \$ tandis que la moyenne est de 1,02 M\$, si bien que nous évaluons que les investissements pour les 71 CLD et MRC restantes se situent entre 53,25 M\$ et 72,42 M\$.

**Pour les sociétés d'aide au développement des collectivités et les centres d'aide aux entreprises, le montant pour l'année 2015 inclut 60 M\$ pour le développement local et quelque 7,6 M\$ pour des projets en économie sociale.

À cause de cette restructuration, il n'existe pas de données agrégées comme il en existait auparavant avec le regroupement des CLD. Nous avons donc colligé les informations de contact sur quelque 115 MRC, villes et CLD toujours existants. Des 115 structures municipales ou régionales que nous avons contactées, une quarantaine ont accepté de répondre à notre sondage. Nous avons donc été obligés d'évaluer la partie restante, notamment à partir de rapports annuels (parfois d'années passées). Nous avons aussi procédé à une extrapolation à partir des données obtenues.

La finance solidaire

Au Québec, la finance solidaire comprend plusieurs institutions, acteurs et outils destinés au financement des entreprises d'économie sociale (coopératives et OBNL) et du développement économique communautaire. La finance solidaire est gouvernée avant tout par des acteurs du milieu ; elle offre des prêts sans garantie et contribue à la reconstruction du « capital social des communautés ». Elle inclut aussi le capital patient ou la quasi-équité afin de répondre aux besoins en investissement à long terme des entreprises collectives (Zerdani, Mendell et Bourque, 2014). Comme nous l'avons vu, les investissements du secteur de la finance solidaire ont cru de 28 % depuis notre dernier portrait en 2013.

La finance solidaire est un secteur très vivant qui fait face à plusieurs défis. On y voit sans cesse apparaître de nouveaux produits, de nouvelles formes d'investissement. Par exemple, des innovations, comme le financement participatif, contournent actuellement les institutions de la finance solidaire et donne lieu à des possibilités de financement inédites. Tout récemment, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a approuvé la première cryptomonnaie au Canada, l'ImpakCoin qui s'affiche comme une monnaie pour « changer

votre monde». L'essor de l'investissement d'impact, du côté des fondations et de certains gestionnaires de fonds, aura aussi certainement un effet. La finance solidaire se retrouve au milieu de ces tendances à devoir se positionner à long terme pour attirer de nouveaux investisseurs. Entre-temps, elle continue de jouer un rôle incontournable dans l'économie sociale et dans la promotion des entreprises collectives. La croissance continue des dernières années démontre que les besoins en capitaux augmentent et que les institutions répondent à ces besoins.

Tableau 15 : Finance solidaire, 2016

Organisation	Actif 2016 (M\$)	Investissements 2016 (M\$)
RQCC (Microentreprendre)	7,8	2,17
Investissement Premières Nations	8	6
Réseau d'investissement social du Québec (RISQ)	15,2	8,9
Filaction	50	40
Fiducie du Chantier d'économie sociale	52,8	31,5
Caisse d'économie solidaire	830,9	517,8
Bâtir son quartier	--	9,5
Fonds d'investissement pour la culture et communication (FICC)	35,3	3,5
Produit financier IQ : Financement de l'entrepreneuriat collectif	--	19,9
Programme de capitalisation des entreprises d'économie sociale du gouvernement du Québec	--	2,35
Fonds FIRA (Fonds d'investissement rural)	75	15,5
Fonds locaux de solidarité	--	122
Capital Essor et coopératif	85	26,6
Fonds d'aide à la rénovation d'habitation communautaire	32,5	4,1
Obligations communautaires (TIESS)	--	0,17
Fonds communautaire pour le logement étudiant (CLE) de l'Université Concordia	1,85	1,85
Total	1 194,4	811,8

Deux innovations de la finance solidaire

L'investissement responsable, comme le secteur de la finance en général, est sans cesse nourri par des innovations dans les modes de financement et par l'arrivée de nouveaux acteurs. Les obligations communautaires et le fonds PUSH de l'association étudiante de l'Université Concordia sont de bons exemples de ces deux dynamiques.

Déjà utilisées depuis plusieurs années en Ontario, par le *Center for Social Innovation (CSI) de Toronto*, les obligations communautaires ont récemment fait leur apparition au Québec. Depuis 2014, un comité du TIESS⁸ étudie la possibilité de lancer des obligations communautaires. Comme les obligations ordinaires, les obligations communautaires ont une valeur nominale, une échéance et un taux d'intérêt. Elles sont cependant émises exclusivement par des organismes à but non lucratif. C'est un modèle de financement participatif qui permet à la communauté d'investir son épargne, sans intermédiaire, dans des projets locaux. Depuis avril 2016, le comité accompagne et documente le parcours de quatre organisations qui ont émis — ou prévoient émettre — leurs premières obligations. Il s'agit du Grand Costumier, du Bâtiment 7, du Cinéma du Parc et du Théâtre Empress, qui ont respectivement⁹ émis pour 20 000 \$, 50 000 \$ et 150 000 \$ en obligations, avec une échéance de 5 ans et un taux d'intérêt de 2 %.

De ces expériences, le TIESS bâtit collectivement des outils pratiques permettant à d'autres entreprises de réitérer l'expérience et pérenniser ces pratiques d'émission. Il est prévu pour l'automne 2017 la réalisation d'un guide complet sur l'émission d'obligations communautaires pour les entreprises d'économie sociale. Un premier livret¹⁰ vient d'être publié par le TIESS et fait un tour d'horizon des obligations communautaires afin de bien comprendre cet outil de financement et de mobilisation, ses contraintes légales, ses caractéristiques, son potentiel et ses limites. Le guide d'analyse des entreprises d'économie sociale mis à jour par CAP Finance sous la coordination du RISQ intègre désormais les obligations communautaires dans le portrait des outils de financements des entreprises. Depuis seulement un an, une dizaine d'entreprises québécoises se sont montrées intéressées à émettre des obligations communautaires.

Le Fonds communautaire pour le logement étudiant (CLE) de l'Université Concordia a été créé en 2015, à la suite d'un référendum auprès des membres de l'association étudiante de l'Université (Concordia Student Union). Le fonds fut officiellement doté d'une somme de 1,85 M\$ en mars 2016 par l'association. L'objectif du fonds est de financer la construction de « la première coopérative d'habitation étudiante à Montréal ». L'objectif est aussi d'« améliorer les conditions de vie des étudiants à travers le Québec ». Le fonds vise aussi à bâtir

8. L'organisme Territoires innovants en économie sociale et solidaire (TIESS) vise à faire la liaison et à favoriser le transfert de connaissances entre les acteurs de l'économie sociale et du développement territorial et les institutions universitaires (dans les deux sens).

9. Le Théâtre Empress n'a pas encore lancé sa campagne de financement.

10. TIESS, 2017, Guide d'émission d'obligations communautaires. Livret 1 : Tour d'horizon des obligations communautaires, [en ligne], [<http://bit.ly/Liv-IOC>].

des partenariats afin d'accroître les capacités de financement du fonds. Le fonds CLE a déjà obtenu un support financier de 1,5 M\$ de la part de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale. Le fonds dit « renouvelable », fournit du capital patient avec des objectifs sociaux qui ont préséance sur les objectifs financiers. Le fonds pourrait, par exemple, n'exiger que les paiements d'intérêts ou exiger des taux d'intérêt inférieurs au marché (Concordia Student Union, 2017). Actuellement, le fonds CLE a été presque entièrement investi dans un projet de l'Unité de travail pour l'implantation de logement étudiant (UTILE), en bordure du parc La Fontaine. Les nouvelles résidences étudiantes seront disponibles en juin 2018 et mises en marché en premier sur le campus de l'Université Concordia. Le projet total est évalué à 14 M\$. La Ville de Montréal y contribue à hauteur de 500 000 \$ et la Fiducie du Chantier de l'économie sociale y injectera 1,1 M\$ (Shaffer 2017).

À propos de l'investissement d'impact

Tel qu'évoquée, en introduction, la notion d'investissement d'impact a fait couler beaucoup d'encre depuis un certain temps, notamment dans les pays du monde anglo-saxon où cet investissement avec impact est vu comme une alternative au placement responsable traditionnel (Mendell, 2013). L'initiative de l'investissement d'impact est d'abord venue des milieux philanthropiques et des investisseurs privés qui cherchaient à se distinguer du placement responsable en développant des outils d'investissement direct dans des entreprises ou dans des organisations désirant atteindre des objectifs sociaux par l'économie, tout en assurant une rentabilité financière. Le contexte politique se prêtait bien à cette volonté du milieu philanthropique d'élargir leurs possibilités d'investissements, puisqu'elle correspondait à un certain désengagement des gouvernements. En effet, aux États-Unis et en Angleterre, l'investissement d'impact est apparu en même temps qu'une volonté gouvernementale de « marchandiser » des services sociaux et de mettre de la pression sur des OBNL afin qu'elles se financent par des activités marchandes.

Aujourd'hui, néanmoins, l'investissement d'impact va bien au-delà de cette tentative de social-libéralisme qui a marqué son origine. Les innovations issues de cette tendance¹¹ ont rapidement été intégrées dans l'évolution d'une *finance sociale* qui reste profondément liée à une longue histoire des coopératives financières, des *credit unions*, des banques sociales et éthiques, des fonds communautaires et du microcrédit. À sa manière, le Québec a contribué à cette évolution par le biais d'institutions financières collectives ayant des impacts sociaux et environnementaux positifs. Mais en contraste avec la vague de l'investissement d'impact, le Québec s'est distingué grâce à des pratiques d'accompagnement par des institutions en finance solidaire et capital du développement, et des divers réseaux d'intermédiaires (les CLD, les CDEC), qui permettaient de diminuer les risques financiers.

11. L'une des innovations majeures de l'investissement d'impact reste l'évaluation du risque et du rendement, en proposant une autre méthodologie avec des critères sociaux et de gouvernance qui ne correspondent pas aux indicateurs classiques utilisés pour le capital du risque.

Au fil de nos plus récents portraits de la FSR au Québec, nous avons mis en exergue le fait qu'étant donné leurs multiples impacts sociaux, économiques et environnementaux, les institutions québécoises de la finance solidaire et du capital de développement considèrent leurs pratiques de financement comme des investissements d'impact, même si elles n'utilisent pas généralement ce concept pour se définir. Elles ne distinguent pas « l'investissement d'impact » des pratiques d'investissements qu'elles effectuent depuis très longtemps, comme certains l'ont d'ailleurs indiqué dans leurs réponses au sondage¹². Nous en sommes donc venus à considérer que l'écosystème québécois de la finance solidaire et du capital de développement est, en tout ou en partie, partie prenante de ce mouvement de l'investissement d'impact.

Cela dit, puisqu'à l'origine, l'investissement d'impact a été le fait de fonds institutionnels, dans ce 4^e portrait de la FSR au Québec nous avons aussi voulu interroger les acteurs de la composante du placement responsable (dont les fondations et les communautés religieuses) sur leurs pratiques d'investissement d'impact. Dix répondants sur les 26 acteurs du placement qui ont affirmé avoir des politiques responsables ont déclaré avoir mis en œuvre des pratiques d'investissement d'impact. La plupart de ces organisations auraient commencé ce type d'investissement dans les années 2000, sauf une qui remonte jusqu'au début des années 1970. Étant donné que les périmètres couverts par ces pratiques ne sont pas encore clairement définis dans le milieu du placement, il faut cependant lire avec circonspection les montants que ces répondants ont déclaré consacrer à l'investissement d'impact, soit autour de 2,3 G\$. Questionnés sur le ou les secteurs d'activités qu'ils privilégiaient pour leurs interventions, la plupart ont répondu ne pas privilégier de secteur en particulier.

Selon l'AIR, l'investissement d'impact au Canada se serait élevé à 6 420 M\$ en 2015. Nous évaluerions qu'au Québec seulement, compte tenu de ce que nous venons de dire, il s'élèverait autour de 16 milliards \$.

Perspectives

À la question « quelles sont les principales barrières pour la croissance des pratiques de la finance responsable dans votre organisation? », les réponses ont différé sensiblement entre les acteurs de la finance solidaire et ceux du capital de développement (voir figure 9). Chez ces derniers, la première réponse était le « manque d'opportunité d'investissement de haute qualité » tandis que le principal obstacle pour les acteurs de la finance solidaire était le manque d'information et de conscientisation du public. Notons que ces derniers ont eu tendance à donner plus d'importance aux obstacles suggérés (six sur huit) que leurs collègues

12. À la question « Considérez-vous que vos pratiques ou une partie de vos pratiques relèvent du concept d'investissement d'impact, c'est-à-dire des investissements réalisés avec l'intention de générer des impacts sociaux et/ou environnementaux positifs, en plus des rendements financiers? », certains acteurs ne considéraient pas faire de l'investissement d'impact à 100 %. Investissement Premières Nations Québec considère, par ailleurs, que seulement 50% de ses 6 M\$ investis sont de l'investissement d'impact. Autres exemples, le Réseau Accès crédit et Femmessor considèrent que, respectivement 85% et 25 % seulement des leurs investissements de 89 919 \$ et 200 000 \$ sont de l'investissement d'impact.

du capital de développement. Paradoxalement, ils semblent légèrement plus confiants quant à la croissance à venir dans leur secteur, étant plus nombreux à prévoir une croissance moyenne ou élevée dans les deux prochaines années (voir figure 10).

Figure 9: Obstacles à l'investissement responsable

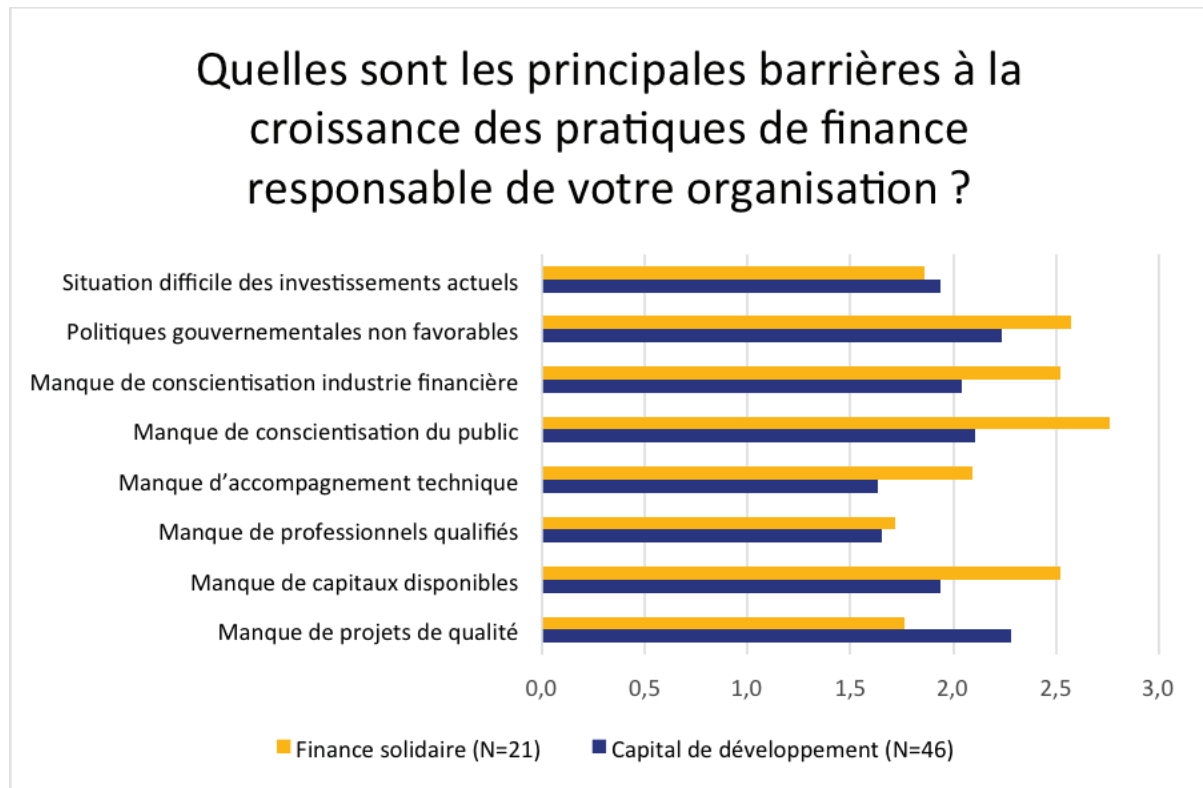
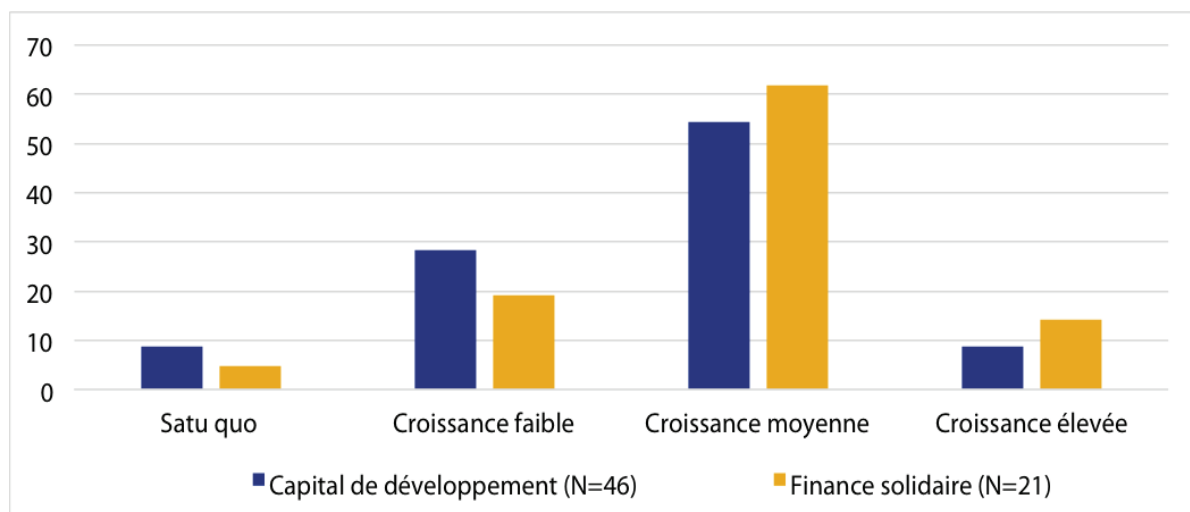


Figure 10: Perspectives de croissance pour les deux prochaines années



CONCLUSION

Ce quatrième portrait de la finance responsable, comme les précédents, visait autant à décrire les pratiques de la FSR qu'à provoquer une discussion sur l'avenir de ces pratiques. Une telle description sert aussi à figer, dans le temps et dans l'espace, un objet d'étude pour mieux en saisir les caractéristiques, mais aussi pour mieux envisager ce qui est laissé de côté. La FSR est à la fois, pourrions-nous dire, trop englobante et trop restrictive. Elle inclut des pratiques qui n'imposent que des exigences minimales aux acteurs tout en excluant d'autres types de finances à caractère social. Le financement participatif (*crowd funding*) ou la philanthropie font partie de ces phénomènes qu'on pourrait inclure dans notre conception de la FSR.

C'est pourquoi ce portrait ne fait pas que décrire une situation, il a le potentiel d'agir sur les pratiques. Ce rapport contribue non seulement à construire cette compréhension que les acteurs ont de leurs propres pratiques, mais il entraîne nécessairement une prise de conscience sans cesse grandissante, dans l'espace public, de ce phénomène de finance responsable. Si la finance socialement responsable est venue recréer des liens entre les enjeux financiers et les enjeux sociaux ou environnementaux, si elle est venue en quelque sorte refaire le pont entre la finance et la « société », il ne faudra pas s'étonner qu'elle fasse l'objet d'une constante surveillance par cette même société.

Les prétentions de responsabilité seront toujours scrutées, avec plus ou moins d'intensité. Et la hausse constante des actifs dits responsables, au Québec et ailleurs, doit naturellement provoquer, d'un côté, des questionnements légitimes sur la nature des pratiques et de l'autre, celui de l'industrie, un souci continu de répondre aux questionnements d'une société à laquelle cette finance est censée bénéficier.

LISTE DES ORGANISATIONS QUI ONT RÉPONDU À L'ENQUÊTE

Nous tenons à remercier nos répondants qui ont accepté d'être nommés ici.

Accès micro-crédit Gaspésie

ACERS

Association régionale de développement économique du Centre-du-Québec

Bâtirente

BMO Asset Management Inc.

Caisse d'économie solidaire Desjardins

Caisse de dépôt et placement du Québec

Capital régional et coopératif Desjardins

Cercles d'emprunt de Charlevoix

CLD Abitibi

CLD de la Région de Rivière-du-loup

Desjardins Gestion internationale d'actifs Inc.

Desjardins Société de placements Inc.

FCEM

Fiducie du Chantier de l'économie sociale

Fondaction CSN

Fondation Béati

Fondation de l'Université Concordia

Fonds commun de placement des Régimes de retraite de l'Université Laval

Fonds communautaire d'accès au micro-crédit

Fonds de solidarité de la FTQ

Fonds émergence Estrie

Gestion Férique

Global Alpha

Hexavest

La fondation de la famille J.W. McConnell

Micro-crédit Chaudière Appalaches.

MicroEntreprendre

MRC de La Côte-de-Gaspé

MRC de Portneuf

MRC des Maskoutains

MRC de Témiscouata

MRC du Roché-Percé

MRC Memphrémagog

Option femme emploi

PME Montréal Centre-Ouest

PME Montréal Grand Sud-Ouest

Service de développement économique et forestier de La Tuque

Sherbrooke Innopole

Université de Montréal

BIBLIOGRAPHIE

- Amel-Zadeh, Amir et George Serafeim (2017). « **Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey** », Harvard Business School Working Paper, No. 17-079, February.
- Association pour l'investissement responsable (2015). **Rapport de tendances sur l'investissement responsable canadien 2015**.
- Baker Mackenzie and Principle for Responsible Investment (2017). ***Recommendations of Task Force on Climate-related Financial Disclosures – review of local relevance***, Canada.
- Batirente (2015). **Lignes directrices sur la gestion des risques extrafinanciers**.
- Association pour l'investissement responsable (2017). **Rapport de tendances sur l'investissement responsable canadien 2016**.
- Bourque, Gilles L., Benoît Lévesque, Marguerite Mendell, Andrée de Serres, Frédéric Hanin, Ralph Rouzier, Alissa Lauriault, Tassadit Zerdani et Régis Milot (2007). **Portrait de la Finance socialement responsable au Québec**.
- Bourque, Gilles L., Allison Marchildon, Louise Campeau, Johanne Bérard, Marguerite Mendell, Valérie Bourdeau et Ralph Rouzier (2011). **Portrait 2010 de la finance responsable au Québec**.
- Bourque, Gilles L., Allison Marchildon, Louise Campeau et Johanne Bérard (2012). **Portrait 2010 de la finance responsable au Québec : Volet placement responsable**, Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke.
- Bourque, Gilles L. et Johanne Bérard (2014). **Portrait 2013 de la finance responsable au Québec, volet placement responsable**, mars 2014, Institut de recherche en économie contemporaine.

- Caisse de dépôt et placement du Québec (2017) **Politique — Investissement responsable**, [https://www.cdpq.com/sites/default/files/medias/pdf/fr/politique_investissement_responsable_fr.pdf], [page consultée le 21 juillet 2017].
- Concordia Student Union (2017). **The Popular University Student Housing (PUSH) Fund**, [<https://csu.qc.ca/sites/default/files/CSU%20PUSH%20Fund%20Pamphlet%20Info.pdf>], [page consultée le 13 juillet 2017].
- Maurais, Yves (2014). « **Les CLD, un investissement payant** », *La Tribune*, 23 novembre, [<http://www.lapresse.ca/la-tribune/opinions/201411/23/01-4821668-les-cld-un-investissement-payant.php>], [page consultée le 20 avril 2017].
- Mendell, Marguerite (2013), « **Comment se situe le Québec dans le mouvement de l'impact investing?** », *Revue Vie économique*, volume 4, numéro 3, mars, [<http://www.eve.coop/?a=182>], [page consultée le 11 août 2017].
- Mendell, Marguerite, Valérie Boudreau et Ralph Rouzier (2011). ***Le capital de développement et la finance solidaire au Québec***, Institut Polanyi/Université Concordia, en coll. avec la Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke.
- Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (2016). « **La richesse québécoise totale atteint mille milliards de dollars** », *Vigile Québec*.
- Pineda, Amélie (2015). « **PME MTL remplace les CLD et CDEC** », *Journal de Montréal*, 26 octobre.
- Responsible Investment Association (2016). **2016 Canadian Impact Investment Trends report**.
- Shaffer, Marie-Ève (2017). « **Des nouvelles résidences étudiantes dans le Plateau–Mont-Royal** », *Métro*, 7 février.
- Zerdani, Tassadit, Marguerite Mendell et Gilles L. Bourque (2014). **Portrait 2013 de la finance responsable au Québec : volet investissement responsable**, CAP Finance.

