

Portrait 2010

de la finance responsable

au Québec

Coordination :

Gilles L. Bourque

Équipes de recherche

Chaire d'éthique appliquée :

Allison Marchildon

Louise Campeau

avec la collaboration de Johanne Bérard

CAP finance :

Marguerite Mendell

Valérie Bourdeau

Ralph Rouzier

avec la collaboration de Pascale Chavaz

Introduction

La crise financière de 2007-2008 a durement frappé les économies nationales et les populations des pays développés : sur le seul plan des régimes de retraite privés, la perte de valeur est estimée à 5 000 milliards de \$ pour les pays de l'OCDE. Selon le FMI, le PIB mondial aurait subi une perte de 10 000 milliards de \$ en raison de la crise. Cette crise est le résultat, très prévisible, de trente ans de déréglementation financière et de spéculation effrénée. Depuis les années 1980, le secteur financier s'est graduellement autonomisé par rapport à l'économie réelle, dans la foulée de la mondialisation et du support des nouvelles technologies de communication. Alimenté par une « épargne de masse » issue de la génération des baby-boomers, nous avons assisté à la croissance phénoménale d'institutions financières opaques – les fonds de couverture et les fonds d'investissement – tournées vers des attentes de rendements insoutenables sur des horizons de court terme.

Mais pendant cette période, nous avons aussi vu l'émergence d'une autre finance. C'est en se tournant vers les expérimentations dans le domaine de la finance responsable, telles que les pratiques de capital de développement, de finance solidaire ou de placement fondées sur l'analyse des impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) des entreprises, que nous pouvons voir à l'œuvre cette autre finance. A l'abri des abus financiers qui ont caractérisé la crise, elles représentent aujourd'hui un nouveau modèle éthique : une finance qui dessert des objectifs sociétaux tout en générant des rendements raisonnables et compétitifs aux investisseurs et aux épargnants. Pour la deuxième fois, des praticiens de la finance et des chercheurs ont joint leurs efforts pour produire un portrait de la finance socialement responsable au Québec. La première expérience, réalisée sous l'égide de l'ARUC-ÉS, avait été laborieuse, en s'échelonnant sur deux ans et demi. Cette fois-ci, l'initiative provient des efforts de CAP finance, le Réseau de la finance solidaire et responsable, et du pôle FSR de la Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke, qui ont mené, simultanément, une enquête auprès des institutions financières ayant des activités au Québec dans les domaines du placement et du financement direct des entreprises.

Note sur la notion de FSR

L'innovation sémantique est un bon indicateur de l'évolution d'une nouvelle activité, marquée par son temps et par les spécificités culturelles de ses lieux d'émergence. Une profusion de concepts est utilisée pour décrire ces pratiques de cette finance en émergence : certains parlent de fonds « éthiques », d'autres « d'investissements socialement responsables », voire « soutenables ». Même dans la langue anglaise, où le concept de *Socially Responsible Investment* (SRI) est véritablement dominant, on remarque cette diversité sémantique. Mais derrière ces variations, on trouve pourtant un même principe de base fondateur : la prise en compte de considérations éthiques, sociales et environnementales, au-delà des objectifs financiers traditionnels, dans les décisions d'investissement ou de placement.

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 en entreprise). Dans le reste du texte nous parlerons donc de finance responsable ou finance socialement responsable pour parler du mouvement dans son ensemble.

Précisions méthodologiques

Les enquêtes menées par les équipes de CAP finance et de la Chaire d'éthique appliquée ont permis d'identifier les caractéristiques des grandes composantes de la finance socialement responsable. Les lecteurs découvriront dans les deux sections suivantes un portrait détaillé de chacune d'elle.

Il importe de noter que, malgré le fait qu'il s'agit d'une mise à jour de ces données, il n'est pas vraiment possible de comparer les résultats du portrait de cette année avec le portrait de 2006 puisque ce ne sont pas les mêmes catégories de pratiques qui ont été utilisées.

Globalement, on constate néanmoins que les actifs des pratiques de placement responsable ont connu une baisse significative. Cette baisse s'explique principalement par deux raisons. D'une part, pour des raisons méthodologiques, l'enquête réalisée cette année a suivi une démarche très rigoureuse qui a conduit à repenser les paramètres des actifs comptabilisés comme responsables. D'autre part, les actifs des institutions sondés ont été affectés par la baisse généralisée des marchés financiers.

Pour leur part, les actifs des pratiques d'investissement responsable ont connu une hausse significative, là aussi pour deux raisons. D'une part, nous avons inclus de nouvelles institutions dans l'enquête. D'autre part, les institutions de cette composante ont connu une croissance importante de leur collecte de fonds.

Tableau synthèse des actifs de la FSR

Composantes	Catégories	Actifs (millions \$)
Placement responsable	Investisseurs institutionnels	7 591,4
	Gestionnaires d'actifs	154 008,1
Investissement responsable	Capital de développement	12 191,0
	Finance solidaire	1 011,1

Volet placement responsable

Cette section expose les résultats de la deuxième enquête sur les pratiques de placement responsable des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs au Québec. Réalisé par la Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke, ce portrait québécois des pratiques de placement responsable en 2010 met ainsi à jour le portrait précédent, réalisé en 2006. Au total, 100 investisseurs institutionnels et 48 gestionnaires d'actifs ont été invités à participer à notre enquête, et 57 d'entre eux – 32 investisseurs institutionnels et 25 gestionnaires d'actifs – y ont répondu.

Faits saillants

- 43 des 57 répondants à notre sondage – 21 investisseurs institutionnels et 22 gestionnaires d'actifs –, soit **75,4 % des répondants, ont mis en œuvre des pratiques de placement responsable**.
- Parmi ces 43 répondants qui ont adopté des pratiques de placement responsable, 19 d'entre eux (44,2 %) nous ont précisé le montant de leurs **actifs soumis à des pratiques de placement responsable**. Ces actifs s'élèvent à **161 599,5 millions de dollars**, ce qui représente 83,1 % du total de tous les actifs québécois de ces 19 répondants.

Tableau 1

Montants d'actifs québécois gérés en fonction de pratiques de placement responsable

Type d'organisations		Actifs québécois PR (millions \$)	% actifs québécois totaux ¹
Investisseurs institutionnels	8 caisses de retraite	5 323,4	51,7%
	1 compagnie d'assurances	2 268	98,9%
	Fondations	Non disponible	-
	Communautés religieuses	Non disponible	-
SOUS-TOTAL Investisseurs institutionnels		7 591,4	60,3%
Gestionnaires d'actifs	5 sociétés de gestion	138 243,1	91%
	3 manufacturiers de fonds placement	11 497,5	54,6%
	2 fonds de capital de développement	4 267,5	48,7%
SOUS-TOTAL Gestionnaires d'actifs		154 008,1	84,7%
TOTAL		161 599,5	83,1%

1. Les pourcentages de cette colonne sont calculés en fonction des totaux des actifs québécois de chaque catégorie d'acteurs

Actifs de placement responsable

Le premier objectif au cœur de cette enquête consistait à évaluer les actifs placés de façon responsable au Québec, soit les actifs qui font l'objet de tamisage extra-financier – que ce soit par l'application de critères d'inclusion/exclusion et/ou par une analyse multicritères (de type ESG par exemple) – et/ou d'activisme actionnarial – par l'exercice des droits de vote; le dialogue avec les entreprises et/ou les résolutions d'actionnaires.

Le tableau 1 fait état des résultats que nous avons colligés quant à ces actifs gérés en fonction de pratiques de placement responsable.

Pratiques de placement responsable

La seconde visée de la présente étude était de connaître où en sont les pratiques de placement responsable au Québec. Pour cette mise à jour du portrait québécois du placement responsable, nous en avons retenu quatre :

- 1- le tamisage extra-financier,
- 2- l'activisme actionnarial,
- 3- les politiques de placement responsable,
- 4- l'adhésion à des principes ou des organisations faisant la promotion de considérations extra-financières en matière de placement.

Parmi les 57 répondants à notre sondage, 43, soit **75,4 %** d'entre eux, ont **mis en œuvre une ou plusieurs de ces pratiques**. Plus précisément:

- 39 de ces 43 répondants – 18 investisseurs institutionnels et 21 gestionnaires d'actifs –, soit **90,7 %** des répondants ayant des pratiques de placement responsable, ont recours à l'activisme actionnarial.

- **89,7 %** le font en exerçant leurs droits de vote;
- **69,2 %** le font en menant des démarches de dialogue auprès des entreprises dont elles sont actionnaires;
- **28,3 %** le font en retirant leurs actifs placés dans les entreprises qui adoptent des comportements qu'ils ne jugent pas responsables;
- **23,1 %** des répondants pratiquant l'activisme actionnarial, le font en proposant des résolutions d'actionnaires.

- 31 de ces 43 répondants – 11 investisseurs institutionnels et 20 gestionnaires d'actifs –, soit **72,1 %** des répondants ayant des pratiques de placement responsable, **mettent en œuvre un processus de tamisage**.

- Pour **90,3 %** ce processus mise sur l'application de critères d'exclusion et/ou d'inclusion.
 - Pour **71 %** ce processus mise sur une analyse multicritères, notamment la prise en compte des facteurs ESG.
- 29 de ces 43 répondants – 11 investisseurs institutionnels et 18 gestionnaires d'actifs –, soit **67,4 %** des répondants ayant des pratiques de placement responsable, ont **adhéré à des principes ou des organisations faisant la promotion de considérations**

extra-financières en matière de placement.

- 22 de ces 43 répondants – 9 investisseurs institutionnels et 13 gestionnaires d'actifs –, soit 51,2 % des répondants ayant des pratiques de placement responsable, ont adopté une **politique formelle de placement responsable**.

Ces résultats par catégories de répondants sont présentés dans le tableau 2.

Tableau 2

Type d'organisations		Pratiques PR	Tamissage (%)	Activisme actionnarial(%)	Politique PR (%) ¹	Adhésion (%)
Investisseurs institutionnels	Caisses de retraite	14	4 (28,6%)	13 (92,9%)	6 (42,9%)	6 (42,9%)
	Compagnie d'assurances	1	1 (100%)	1 (100%)	1 (100%)	1 (100%)
	Fondations	3	3 (100%)	1 (33,3%)	2 (66,7%)	1 (33,3%)
	Communautés religieuses	3	3 (100%)	3 (100%)	-	3 (100%)
SOUS-TOTAL Investisseurs institutionnels		21	11 (52,4%)	18 (85,7%)	9 (42,9%)	11 (52,4%)
Gestionnaires d'actifs	Sociétés de gestion	13	12 (92,3%)	12 (92,3%)	8 (61,5%)	10 (76,9%)
	Fonds communs de placement	7	6 (85,7%)	7 (100%)	4 (57,1%)	7 (100%)
	Fonds capital développement	2	2 (100%)	2 (100%)	1 (50%)	1 (50%)
SOUS-TOTAL Gestionnaires d'actifs		22	20 (90,9%)	21 (95,5%)	13 (59,1%)	18 (81,8%)
TOTAL		43	31 (72,1%)	39 (90,7%)	22 (51,2%)	29 (67,4%)

1. Tous les pourcentages de ce tableau sont calculés en fonction des chiffres de la colonne « Pratiques PR »

Volet investissement responsable

L'enquête pour le volet de l'investissement responsable a été menée entre novembre 2010 et janvier 2011. Un questionnaire a été administré afin de mettre à jour les informations concernant le capital de développement (67 répondants) et la finance solidaire (17 répondants). Les données recueillies ont été complétées par celles disponibles dans les rapports annuels de gestion de diverses organisations (fonds de travailleurs, société d'État, etc.). Il faut signaler le nombre important de fonds géré par les organismes de soutien au développement économique (CLD, CDEC, SADC) qui n'ont pas répondu à l'enquête.

LE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

La composante du capital de développement regroupe les institutions de capital de risque avec multi-objectifs. Au Canada et aux États-Unis on parle plutôt d'*Impact investment*, c'est-à-dire des pratiques d'investissement direct qui recherchent explicitement des bénéfices collatéraux, tels la création d'emplois, le développement économique local et régional. Au Québec, les catégories les plus importantes du capital de développement sont composées des actifs provenant des fonds de travailleurs (FTQ et CSN), de Capital régional et coopératif Desjardins et des sociétés d'État. Ce capital de développement prend généralement la forme de capital de risque à vocation socioéconomique. Il utilise les instruments du capital de risque (financement sans garantie sous forme d'équité ou de quasi-équité), mais il s'en distingue par ses objectifs socioéconomiques tels que la création d'emplois, le développement local et régional, la protection de l'environnement ou la formation des travailleurs. Ces objectifs n'ocultent pas les préoccupations de rendement financier, mais supposent des arbitrages conséquents.

Résultats

Les actifs combinés des organisations dépassent 18 G\$ (milliards \$) pour des investissements cumulés atteignant 12,2 G\$. Le capital de risque pour l'emploi est la catégorie la plus importante en raison de la présence des fonds de travailleurs et de sociétés d'État.

Capital de développement Investissements selon les catégories

Catégories du capital de risque	Montants
Capital de risque pour le développement régional (y compris sociétés d'État)	1 095,7 M\$
Capital de risque pour l'emploi et la participation des travailleurs	5 000 M\$
Capital de risque pour l'emploi (Sociétés d'État)	5 900 M\$
Capital de risque pour le développement local	195,3 M\$
Total	12 191 M\$

Provenance

La répartition des capitaux se fait en fonction de l'affiliation à des réseaux. Les réseaux associatifs – syndicaux et coopératifs – et gouvernementaux dominant. La provenance des actifs est diversifiée : les deux fonds de travailleurs (Fonds de solidarité de la FTQ et Fondation de la CSN), le Mouvement Desjardins, les deux niveaux de gouvernement, acteurs locaux et régionaux (CLD, MRC et CRÉ), et d'autres investisseurs privés régionaux ou nationaux. En somme, nous pouvons souligner que la majorité du capital de développement provient des acteurs collectifs : fonds des travailleurs, Mouvement Desjardins, gouvernements et organismes du milieu. Avec les FIER, créés par le gouvernement du Québec mais avec une capitalisation hybride, le privé prend plus d'importance dans le domaine du capital de développement, mais la prise de participation des actionnaires privés est minoritaire.

Politiques d'investissement

Les organisations du capital de développement participent au financement à toutes les phases de développement des entreprises partenaires. La taille des investissements des fonds de capital de développement peut débiter à 1 000 \$ et atteindre les millions de dollars. En ce qui a trait aux secteurs d'activité, la majorité d'entre elles favorisent le secteur manufacturier, le secteur des hautes technologies et le secteur tertiaire moteur. Plusieurs excluent les secteurs du commerce au détail, de l'immobilier ou de la restauration. Ces investissements prennent la forme d'actions ordinaires ou privilégiées, de débentures, de prêts participatifs, de garanties de prêts, etc. L'objectif le plus fréquemment avancé par les institutions du capital de développement est celui du développement local. Par contre, ce sont les fonds qui ont souligné l'emploi (dont les sociétés d'État) et la participation des travailleurs qui dominent en termes d'actifs.

FINANCE SOLIDAIRE

La finance solidaire prend diverses formes à travers le monde, incluant, entre autres, différentes manières de créer une épargne collective pour répondre aux inégalités et injustices sociales. Même si les acteurs de la finance solidaire sont parties prenantes de ce qu'on appelle le capital de développement, étant donné leurs objectifs socio-économiques, ils s'en distinguent fondamentalement par la clientèle (les entreprises collectives et les milieux défavorisés), les instruments financiers et leur rapport à l'argent.

On retrouve dans la finance solidaire un spectre qui va du microcrédit (ou fonds communautaires) aux institutions financières qui s'engagent dans cette perspective. Aux États-Unis et en Grande-Bretagne, par exemple, on utilise plutôt la notion de *Community Investment* et les institutions financières qui se spécialisent dans ce domaine sont des *Community Development Financial Institutions* (CDFI), alors qu'en Europe continentale la notion de finance solidaire est assez commune. La notion d'*Impact Investment*, mentionnée plus haut, englobe aussi la finance solidaire.

Au Québec, la finance solidaire désigne le financement du développement économique communautaire et des entreprises d'économie sociale. Gouvernée par les acteurs du milieu, elle prend la forme de prêts à intérêt avec ou sans garanties, mais elle passe aussi par la reconstruction du capital social des communautés. Plus récemment, la finance solidaire au Québec a été en mesure d'inclure le capital patient ou la quasi-équité pour répondre aux besoins d'investissements de long terme des entreprises collectives grâce au partenariat avec l'État et les fonds de travailleurs.

Résultats

Les investissements cumulés des organisations de la finance solidaire atteignent maintenant plus de 1 milliard \$. Compte-tenu du fait qu'il n'a pas été possible d'isoler

complètement les financements solidaires réalisés par des institutions de capital de développement, ces résultats sous-estiment la part réelle de la finance solidaire.

Capital de risque et prêts pour OBNL et coopératives

On trouve dans cette sous-catégorie une soixantaine de fonds locaux. Même si elles ne représentent que quelques-unes des organisations dédiées au capital de risque et de prêts pour OBNL, les institutions nationales telles que la Caisse d'économie solidaire Desjardins, la Fiducie du Chantier de l'économie sociale, le RISQ et Filaction représentent, de loin, la part la plus importante des actifs canalisés vers l'économie sociale.

Crédit communautaire

Les institutions du crédit communautaire sont dédiées à la création ou au maintien d'emplois au plan local (MRC), souvent sur un territoire plus circonscrit (municipalité, arrondissement ou quartier). Ces investissements peuvent aussi viser l'insertion professionnelle de catégories sociales tels les jeunes, les femmes, les communautés autochtones ou culturelles. Le Réseau québécois du crédit communautaire regroupe plusieurs de ces institutions. Il compte 19 membres.



Finance solidaire – Financement selon les catégories

Sous-catégories	Part du financement total	Pourcentage du total
Capital de risque et prêts pour OBNL et coopératives	679,3 M\$	67,2%
Capital de risque et prêts pour OBNL et coopératives (société d'État)	324 M\$	32,1%
Crédit communautaire	7,8 M\$	0,7%
Total	1 011,1 M\$	100%

Cette deuxième enquête de la finance responsable au Québec démontre que les pratiques qui se réclament de ce mouvement sont davantage présentes dans l'industrie et plus en demande dans la population en général. Il faut dire qu'après avoir traversé une crise financière majeure, qui a fait perdre un niveau sans précédent d'actifs aux épargnants, l'enjeu du rendement financier s'est recentré sur des valeurs plus fondamentales : des rendements raisonnables et compétitifs qui tiennent compte de la sécurité à long terme des actifs, rejoignant ainsi plusieurs des préoccupations au cœur de la FSR. Les résultats de la présente enquête devraient contribuer à aider tant les spécialistes que la population en général à mieux comprendre les principes qui animent les acteurs de la FSR et les façons dont ces pratiques permettent de transformer notre rapport à la finance et les impacts de celle-ci sur la société. Ils permettent ainsi de constater que dans le domaine du placement, les pratiques responsables vont maintenant bien au-delà du tamisage traditionnel (l'exclusion de certains secteurs d'activité). Les analyses fondées sur les critères ESG et l'activisme actionnarial sont maintenant dominants. De plus, le nombre d'institutions qui adhèrent

aujourd'hui aux principes de l'investissement responsable (PRI) s'est accru de manière significative, en faisant ainsi un moteur important du développement de la FSR.

Par ailleurs, dans le domaine du capital de développement et de la finance solidaire, les résultats de la présente étude démontrent que la croissance des actifs est soutenue. La mobilisation des acteurs et le rôle joué par les intermédiaires dans la diffusion des pratiques ont fortement contribué à cette évolution, en permettant d'arrimer plus correctement l'offre et la demande de financement. Il faut aussi noter une plus large reconnaissance de la place de l'économie sociale dans l'économie québécoise.

Somme toute, malgré des taux de réponse parfois faibles et des difficultés d'accès à certaines catégories d'institutions, nous sommes encouragés par la qualité des résultats obtenus dans le cadre de cette deuxième enquête de la FSR au Québec et par le développement significatif des pratiques de FSR dont ils témoignent. Afin de continuer à observer l'évolution de ces pratiques, nous prévoyons mettre à nouveau à jour ces résultats dans deux ans.

Acronyme :

AIR	Association pour l'investissement responsable
ARUC-ÉS	Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale
CLD	Centre local de développement
CR	Capital de risque
CRCD	Capital régional et coopératif Desjardins
CRÉ	conférence régionale des élus
CSN	Confédération des syndicats nationaux
ESG(analyse)	Environnementale, sociale et de gouvernance
FIER	Fonds d'intervention économique régional
FSR	Finance socialement responsable
FTQ	Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec
MDEIE	ministère du Développement économique, de l'Innovation et de l'Exportation
MRC	Municipalité régionale de comté
OBNL	Organisme à but non lucratif
PME	Petites et moyennes entreprises
PR	Placement responsable
PRI	Principles for Responsible Investment
RISQ	Réseau d'investissement social du Québec
RQCC	Réseau québécois du crédit communautaire
SGF	Société général de financement
SOLIDE	Sociétés locales d'investissement dans le développement de l'emploi
SRI	Socially responsible investment
UQAM	Université du Québec à Montréal

La présente brochure du Portrait 2010 de la finance socialement responsable au Québec constitue les faits saillants des recherches sur la finance socialement responsable au Québec menées par CAP finance, le Réseau de la finance solidaire et responsable, et la Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke. Nous tenons à remercier Rosalie Vendette, conseillère en investissement responsable chez Desjardins, pour son support très apprécié à la réalisation de cette démarche.

Ce document a été rendu possible
par la participation de

CAP finance
Réseau de la finance solidaire et responsable
Succ. C, CP 3, Montréal, H2L 4J7, QC, Canada
Courriel : info@capfinance.ca
Le site internet de CAP finance
<http://www.capfinance.ca>

Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke
150, Place Charles-Le Moyne, bureau 200
Longueuil (Québec) J4K 0A8
Tél. : 450-463-1835 poste 61009
Chaire.ethique@usherbrooke.ca
Site internet de la Chaire
<http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/>