

IRÉC

Rapport de recherche

Institut de recherche en économie contemporaine

X. Hubert Rioux, Ph. D.

Portrait 2020 de la finance responsable au Québec



À propos de l'auteur

X. Hubert Rioux est chercheur à l'IRÉC et membre du Conseil d'administration du Centre interdisciplinaire de recherche et d'information sur les entreprises collectives (CIRIEC-Canada). Détenteur d'un doctorat en politiques publiques comparées de l'Université McMaster, il a également complété un stage postdoctoral de trois ans à l'École nationale d'administration publique. Spécialisé dans le domaine de la finance entrepreneuriale et ayant axé ses recherches récentes sur les sociétés d'État économiques et financières, il est également l'auteur d'une monographie sur le développement de l'écosystème québécois du capital de risque – *Small Nations, High Ambitions : Economic Nationalism and Venture Capital in Quebec and Scotland* (University of Toronto Press, 2020) – puis a également publié le rapport de recherche *Investissement Québec : Plaidoyer pour un instrument au service de nos ambitions territoriales, industrielles et énergétiques* (IRÉC, 2020).

À propos de l'IRÉC

L'**Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC)** est un organisme scientifique indépendant à but non-lucratif voué à l'enrichissement du débat public par la production de recherches et la conduite d'activités d'animation et de formation favorisant le développement des compétences dans le domaine économique. Ses approches, ses travaux et ses initiatives visent à renouveler le « modèle québécois de développement » et l'action de l'État par la promotion d'alternatives crédibles dans les créneaux de la transition énergétique, du développement territorial, du commerce international, de la reconversion industrielle, des services publics, de la fiscalité, de l'économie sociale et de la finance responsable. L'IRÉC est engagée à soutenir et à promouvoir une économie plurielle, puis reconnaît les rôles déterminants de l'État et des politiques publiques dans la structuration de tous les aspects du développement économique.

À propos de CAP Finance

CAP Finance est un regroupement d'institutions financières axé sur l'économie sociale et la finance solidaire. L'originalité de CAP Finance réside dans la complémentarité de ces institutions financières et dans la volonté d'adopter des pratiques relevant de la finance socialement responsable. Créé en 2009, CAP Finance est né dans un esprit de collaboration afin de penser la finance autrement et mettre de l'avant ses meilleures pratiques. Les membres se réunissent afin de développer et promouvoir la finance solidaire et le capital de développement. La création d'un Réseau de la finance solidaire et responsable est née d'une volonté des institutions membres de mettre de l'avant une finance qui dessert des objectifs sociétaux tout en générant des rendements respectables et compétitifs aux investisseurs. Cap Finance appuie le développement de la finance solidaire et responsable, puis en fait la promotion auprès du grand public et des parties prenantes.

Remerciements et notes

Complété dans le contexte bien particulier du confinement dû au COVID-19, ce cinquième portrait québécois de la finance socialement responsable n'aurait pu être mené à son terme sans la précieuse collaboration d'individus et d'organisations que nous tenons à remercier ici. D'abord, nous remercions CAP Finance, le réseau de la finance solidaire et responsable, de même que le Ministère de l'Économie et de l'Innovation du Québec pour avoir commandité la réalisation de ce rapport. Nous remercions également tous les répondants et leur organisation respective (voir la liste non-exhaustive en annexe) ayant généreusement accepté, dans ces circonstances quelque peu chaotiques, de consacrer quelques minutes à notre sondage et de nous fournir ainsi les renseignements et les données nécessaires à l'élaboration de ce portrait.

Nous sommes également reconnaissants envers les quelques personnes ayant commenté et ainsi permis de peaufiner notre sondage lors des étapes initiales entamées au printemps 2020 : nous pensons ici notamment à madame Catherine Bérubé, Vice-présidente au développement durable, aux relations avec les investisseurs et aux affaires publiques chez Cycle Capital Management; à monsieur Yvon Létourneau, Directeur investissement auprès du marché des coopératives chez Desjardins Capital; à madame Anne-Sophie Abel-Lévesque, Agente de développement au Chantier de l'économie sociale; à madame Amélie Dugas-Sampara, Directrice des investissements - Services financiers et entreprises de services au Fonds de solidarité FTQ; puis à monsieur Laurent Da Silva, Conseiller principal en mesures d'impact et en intelligence d'affaires au Fonds de solidarité FTQ.

Pour leurs commentaires constructifs et informés sur la version préliminaire de ce rapport, nous remercions en outre les membres du Conseil d'administration de CAP Finance et en particulier monsieur Philippe Garant, Président du Réseau d'investissement social du Québec; madame Marguerite Mendell, économiste et professeure à l'Université Concordia; monsieur Milder Villegas, vice-Président au capital de développement chez Filaction; monsieur Ahmed Benbouzid, Directeur général du réseau MicroEntreprendre; monsieur Jean-Maxime Nadeau, Directeur régional principal aux Coopératives et autres entreprises d'économie sociale pour Investissement Québec; monsieur Éric Baron, Directeur de portefeuille au Fondation; ainsi que monsieur Yvon Létourneau, Directeur investissement auprès du marché des coopératives chez Desjardins Capital.

L'auteur remercie enfin personnellement monsieur Gilles L. Bourque, chercheur à l'IRÉC, pour son soutien et sa collaboration tout au long du projet, notamment en ce qui concerne la compilation des statistiques sur le bassin d'épargne québécois, de même que monsieur Robert Laplante, Directeur-général de l'IRÉC, pour sa confiance, pour l'opportunité offerte et pour son soutien en cours de route.

* Il est à noter qu'aux fins de cet exercice, le masculin englobe les deux genres et n'est utilisé que pour alléger le texte. À moins d'indication contraire, les données présentées dans les graphiques et tableaux de ce rapport sont toutes tirées des réponses au sondage réalisé par l'auteur en collaboration avec l'IRÉC et CAP Finance, des rapports annuels et états financiers publics des organisations, et/ou des « rapports de transparence » 2020 des organisations signataires des *Principes pour l'investissement*

responsable (PRI), soutenus par l'Organisation des Nations Unies. En raison des arrondissements, les montants/pourcentages totaux peuvent parfois varier légèrement de la somme des montants/pourcentages partiels.

Table des matières

À propos	i
Remerciements et notes.....	ii
Acronymes et abréviations	v
Tableaux, graphiques et figures	vii
Faits saillants	ix
1. Introduction : la finance responsable en temps de crise	1
2. Définitions, méthodologie et échantillons.....	5
3. Portraits globaux : les actifs de la FSR.....	8
3.1. Le placement responsable	10
3.2. L'investissement responsable.....	12
4. Portraits détaillés : les pratiques de la FSR.....	15
4.1. Le placement responsable	15
4.1.1. Motivations, normes et stratégies	15
4.1.2. Analyse ESG.....	18
4.1.3. Gouvernance et engagement actionnarial	20
4.1.4. Comparatif Québec/Canada et perspectives d'avenir.....	22
4.2. L'investissement responsable.....	27
4.2.1. Écosystème, motivations et missions.....	27
4.2.2. Créneaux d'intervention.....	32
4.2.3. Stratégies et engagement actionnarial.....	34
4.2.4. Perspectives d'avenir	37
5. Conclusions.....	40
Annexe A. Liste non-exhaustive des organisations ayant répondu aux sondages	45
Annexe B. Références.....	47

Acronymes et abréviations

AiR	: Association pour l'investissement responsable
ARHC	: Fonds d'aide à la rénovation de l'habitation communautaire
BDC	: Banque de développement du Canada
C.A.	: Conseil d'administration
CAE	: Centre(s) d'aide aux entreprises
CDPQ	: Caisse de dépôt et placement du Québec
CLD	: Centre local de développement
CLÉ	: Fonds communautaire pour le logement étudiant de l'Université Concordia
CMH	: Fonds Capital Mines Hydrocarbures
CR/D	: Capital de risque et/ou de développement
CRCO	: Capital régional et coopératif Desjardins
DEC	: Développement économique Canada pour les régions du Québec
ESG	: Environnementaux, sociaux et de gouvernance
FAM	: Fonds d'acquisition de Montréal
FAQDD	: Fonds d'action québécois pour le développement durable
FDÉ	: Fonds du développement économique
FILE	: Fonds d'investissement pour le logement étudiant
FIM	: Fonds d'investissement de Montréal
FLI	: Fonds local d'investissement
FLS	: Fonds locaux de solidarité
FS	: Finance solidaire
FSR	: Finance socialement responsable
FTQ	: Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec
GIR	: Groupe Investissement responsable Inc.
IFIC	: Institut des fonds d'investissement du Canada
IQ	: Investissement Québec
IR	: Investissement responsable
IRÉC	: Institut de recherche en économie contemporaine
MRC	: Municipalité(s) régionale(s) de comté

MSCI : Morgan Stanley Capital International

OBNL : Organisme à but non-lucratif

ONU : Organisation des Nations Unies

PME : Petites et moyennes entreprises

PR : Placement responsable

PRI : *Principles for responsible investment* (Principes pour l'investissement responsable)

R&D : Recherche et développement

RISQ : Réseau d'investissement social du Québec

SADC : Société(s) d'aide au développement des collectivités

SODEC : Société de développement des entreprises culturelles

TIESS : Territoires innovants en économie sociale et solidaire

UPA : Union des producteurs agricoles

Tableaux, graphiques et figures

Introduction, échantillons et portraits détaillés des actifs

Graphique 1. Nombre de signataires des PRI et actifs impliqués	2
Graphique 2. Rendement de l'indice <i>MSCI Monde Leaders ESG</i> en % du rendement de l'indice <i>MSCI Monde</i> général, 2019-2020	3
Graphique 3. Rendements des indices <i>MSCI Canada Leader ESG</i> et <i>MSCI Canada</i> général, 2007-2020	4
Tableau 1. Échantillons finaux des organisations ciblées	7
Tableau 2. Actifs nets totaux engagés en FSR au Québec, 2006-2019.....	8
Tableau 3. Comparatif Québec/Canada (actifs de FSR)	9
Tableau 4. Statistiques du PR au Québec, 2006-2019.....	10
Figures 1 et 2. Répartition des actifs en PR, Québec 2019 et Canada 2017	11
Tableau 5. Statistiques de l'IR au Québec, 2016-2019.....	12
Graphique 4. Répartition de l'IR québécois par produit financier.....	14

Portrait détaillé des pratiques : le placement responsable

Graphique 5. Principales motivations de considération des facteurs ESG (PR)	16
Graphique 6. Principales normes appliquées pour la sélection/gestion des PR	17
Graphique 7. Stratégies de gestion des actifs de PR.....	18
Graphique 8. Principaux enjeux ESG considérés pour la sélection/gestion des PR	19
Graphique 9. Principaux enjeux de gouvernance pour la sélection/gestion des PR.....	20
Graphique 10. Principaux enjeux abordés dans le cadre des pratiques de dialogue avec les entreprises (PR).....	21
Tableau 6. Comparatif Québec/Canada (PR).....	23
Graphique 11. Nouveaux produits financiers souhaités sur le marché (PR).....	24
Graphique 12. Principaux obstacles à la mise en œuvre de stratégies de PR.....	25

Portrait détaillé des pratiques : l'investissement responsable

Graphique 13. Principales sources de capitalisation des organisations d'IR.....	27
Encadré 1. Porosité et interpénétration des sous-secteurs du CR/D et de la FS.....	28
Tableau 7. Principales structures nationales, régionales et locales du CR/D responsable et principales institutions de FS	29
Graphique 14. Motivations de considération des facteurs ESG (IR).....	30
Graphique 15. Missions principales des organisations en matière d'IR.....	31
Graphique 16. Principaux types d'entreprises financées (IR).....	32
Graphique 17. Principaux stades d'intervention en entreprise (IR)	33
Graphique 18. Principaux secteurs d'intervention (IR).....	34
Graphique 19. Stratégies de gestion des actifs d'IR.....	35
Graphique 20. Principaux enjeux abordés dans le cadre des pratiques de dialogue avec les entreprises (IR).....	36
Graphique 21. Mesure en continu des impacts socioéconomiques et environnementaux des entreprises en portefeuille (IR)	37
Graphique 22. Principaux obstacles à la mise en œuvre de stratégies d'IR	38

Faits saillants

A. Les actifs de la finance socialement responsable (FSR)

- La FSR et ses deux composantes principales – le placement responsable (PR) et l’investissement responsable (IR) – ont connu une **croissance notable** non seulement depuis le dernier Portrait mais, plus largement, au cours des dix dernières années. Les **actifs québécois totaux** engagés dans ce créneau (**699,9 G\$**) n’ont cessé de croître depuis le Portrait de 2010, en moyenne de 59% sur une base triennale. Cette tendance, bien qu’en légère décélération, s’est en effet confirmée entre 2016 et 2019, les actifs nets totaux engagés en FSR s’étant appréciés de 53%.
- La part de la **FSR québécoise au sein de la FSR canadienne** est à nouveau en croissance, étant passée de 28,3% du total à 32,8% entre 2013 et 2019, après avoir chuté de son sommet de 43,2% recensé en 2006. La FSR mobilise également au Québec une **part de l’épargne collective totale** de plus en plus supérieure à la portion de l’épargne canadienne engagée en FSR : cette part est effectivement passée au Québec de 50% à 68% entre 2016 et 2019, alors qu’elle s’accroissait de 37,8% à 50,6% pour l’ensemble du pays entre 2015 et 2017.
- Nous avons comptabilisé un **total net de 663,15 G\$ en PR québécois pour 2019**. Cela représente une croissance de 50% depuis 2016, contre 61% pour la période 2013-2016. Ces 663,15 G\$ en PR comprennent 309,96 G\$ émanant de **détenteurs d’actifs** (assureurs, caisses de retraite, fondations) et 353,19 G\$ provenant de **gestionnaires d’actifs** (banques, gestionnaires de fonds, fonds communs, etc.).
- La répartition (approximative) du **PR québécois par classe d’actifs** pour 2019 est quelque peu différente de celle qui prévalait en 2016. Les actions (37%), les titres à revenu fixe (37%), les placements privés (7%) et l’immobilier (6%) représentent toujours les quatre principales classes d’actifs, mais les proportions ont divergé. En 2016, cette distribution s’établissait comme suit : actions (46,6%), revenu fixe (28,6%), immobilier (9,6%), placements privés (9%).
- Nous avons comptabilisé un **total net de 36,7 G\$ en IR québécois pour 2019**. Cela représente une croissance notable d’environ 162% depuis 2016, contre « seulement » 27% pour la période 2013-2016. Ces 36,7 G\$ comprennent environ 35,6 G\$ d’actifs émanant d’investisseurs actifs dans les créneaux du **capital de risque et du capital de développement** (CR/D), puis environ 1 189 M\$ d’actifs provenant d’organisations opérant dans le domaine de la **finance solidaire** (FS).
- La **répartition (approximative) de l’IR québécois par produit financier** pour 2019 (Graphique 4) est somme toute comparable à ce qui avait été observé en 2016, en ce sens que les différents types de prêt (garantis, sans garantie, participatifs, quasi-équité) sont de loin la forme de financement la plus utilisée, suivie des prises de participation, des débentures, des garanties de prêt et des subventions.

B. Les pratiques de la FSR I : le placement responsable (PR)

- La totalité de nos répondants a indiqué que la **gestion des risques financiers** constitue une motivation importante ou très importante de considération des facteurs ESG. Le tiers de nos répondants a indiqué attendre de ses PR des **rendements supérieurs au marché**, alors que les deux-tiers ont dit en attendre des rendements comparables.
- Parmi leurs **missions**, plus de 80% des répondants ont indiqué vouloir encourager la croissance d'entreprises socialement responsables, puis plus de 90% ont rapporté répondre à des obligations fiduciaires, à des valeurs organisationnelles et aux valeurs des épargnants-clients, ou chercher à générer des impacts socioéconomiques/environnementaux positifs.
- En 2016, 73% des répondants avaient indiqué appliquer les normes des ***Principles for Responsible Investment*** (PRI). Pour 2019, cette même proportion grimpe à 86%, loin devant la simple intégration des critères ESG de manière informelle (38%), ou l'adoption des dix principes du *Pacte mondial des Nations Unies* (19%).
- Parmi les dix premiers enjeux pris en compte par nos répondants, sept renvoient à **l'environnement** : la mesure de l'empreinte carbone en mobilise 75%, suivie des enjeux environnementaux généraux (57%), de la transition énergétique (57%), de la gestion de l'eau (57%), du développement des technologies propres (52%), de l'efficacité énergétique (48%) et de la gestion des déchets (48%). Parmi les **exclusions éthiques**, les secteurs du pétrole, du gaz et du charbon sont désormais cités par près de la moitié des joueurs du PR.
- Tout comme en 2016, les **droits humains** (67%), le droit du travail (62%) et les questions de diversité et de représentativité (52%) mobilisent une majorité des organisations sondées. La **représentation des femmes (62%) et des minorités (43%)** au conseil d'administration des entreprises fait partie des critères de gouvernance fréquemment considérés, comme la rémunération des dirigeants (62%). Au Canada, la rémunération des dirigeants et le droit du travail sont dominants.
- 72% de nos répondants confirment maintenir ou développer des **pratiques de dialogue** avec les entreprises. 80% identifient « l'empreinte carbone » parmi les sujets les plus fréquemment abordés. La rémunération des dirigeants (60%) et la diversité du conseil d'administration (60%, contre 35% en 2016) figurent aussi parmi les sujets les plus cités.
- 71% des répondants souhaitent voir sur le marché de **nouveaux produits financiers** à couverture internationale et à faible intensité carbone. 65% d'entre eux (contre 33% en 2016) espèrent également l'introduction de tels produits axés sur les seuls marchés québécois et canadien.
- Parmi les **obstacles à la croissance du PR** les plus fréquemment évoqués, l'accès limité aux données ESG des entreprises/fonds, les problèmes d'évaluation des risques que cela entraîne, puis le flou entourant encore la définition du PR inquiètent de 70% à 80% des organisations.

C. Les pratiques de la FSR II : l'investissement responsable (IR)

- La **croissance de l'IR** a été majoritairement concentrée dans le sous-secteur du capital de risque et de développement (CR/D), même si la finance solidaire (FS) a aussi connu une croissance substantielle. Or, si 52% et 24% de nos répondants ont respectivement indiqué opérer en CR/D puis en FS, *24% ont rapporté être actifs dans les deux secteurs.*
- Les acteurs de l'IR partagent trois **objectifs principaux** : le développement régional/local/municipal, le respect des valeurs organisationnelles, et la génération d'impacts socioéconomiques ou environnementaux positifs. Une majorité des répondants du CR/D et de la FS considère également la sauvegarde de la propriété québécoise des entreprises comme une motivation importante.
- La totalité des répondants de l'IR ont indiqué que le développement régional/local fait partie de leurs **missions fondamentales**. La création et/ou le maintien d'emplois ont également été évoqués en tant que missions clefs par la totalité des organisations de CR/D, puis les trois-quarts des acteurs de la FS. Les institutions de CR/D priorisent la relève entrepreneuriale et le repreneuriat (80%) ou la protection des sièges sociaux (29%), alors que la FS privilégie le développement des coopératives et de l'économie sociale (100%), mais aussi l'environnement (50%).
- 80% des répondants du CR/D s'intéressent aux **très petites entreprises** et aux **PME**, alors que la FS priorise les **coopératives** (88%) et les organismes à but non-lucratif (63%). Néanmoins, les institutions de CR/D financent également les **OBNL** (52%) et les coopératives (48%), alors que la FS s'intéresse aussi aux PME (25%) et aux très petites entreprises (38%).
- Nos répondants ont presque tous rapporté être présents au **stade** du démarrage des entreprises et aux stades du développement/croissance et de l'expansion. Les stades précoces (R&D, prédémarrage) et avancés (consolidation, redressement, relève) sont moins ciblés par l'IR. Le CR/D est néanmoins plus présent en relève entrepreneuriale, et la FS en prédémarrage et en redressement.
- Les **secteurs** de la fabrication/transformation, du tourisme/hébergement/restauration, des services aux entreprises, puis du transport/entreposage sont largement couverts par l'IR. Le CR/D cible toutefois davantage la construction/immobilier (62%) ou la foresterie (48%) que la FS, plus active en agriculture (100%), commerce de détail (100%), arts/loisirs/sports (100%), ou services aux personnes (88%).
- Plus de 83% des acteurs québécois de l'IR s'impliquent dans la **gestion courante des entreprises financées** sur une base régulière ou ponctuelle. Les trois principaux enjeux faisant l'objet de **dialogues avec les entreprises** sont, pour l'IR en général, les relations avec la communauté, l'environnement, puis la représentation de la diversité sur les conseils d'administration.
- Les quatre principaux **obstacles à la croissance de l'IR** rapportés par les acteurs du CR/D et de la FS sont le manque d'information sur l'IR et les enjeux ESG au sein de l'industrie financière, la rareté des opportunités d'investissement, le déficit d'accompagnement technique, puis le manque de données sur les pratiques ESG des entreprises.

1. Introduction : la finance responsable en temps de crise

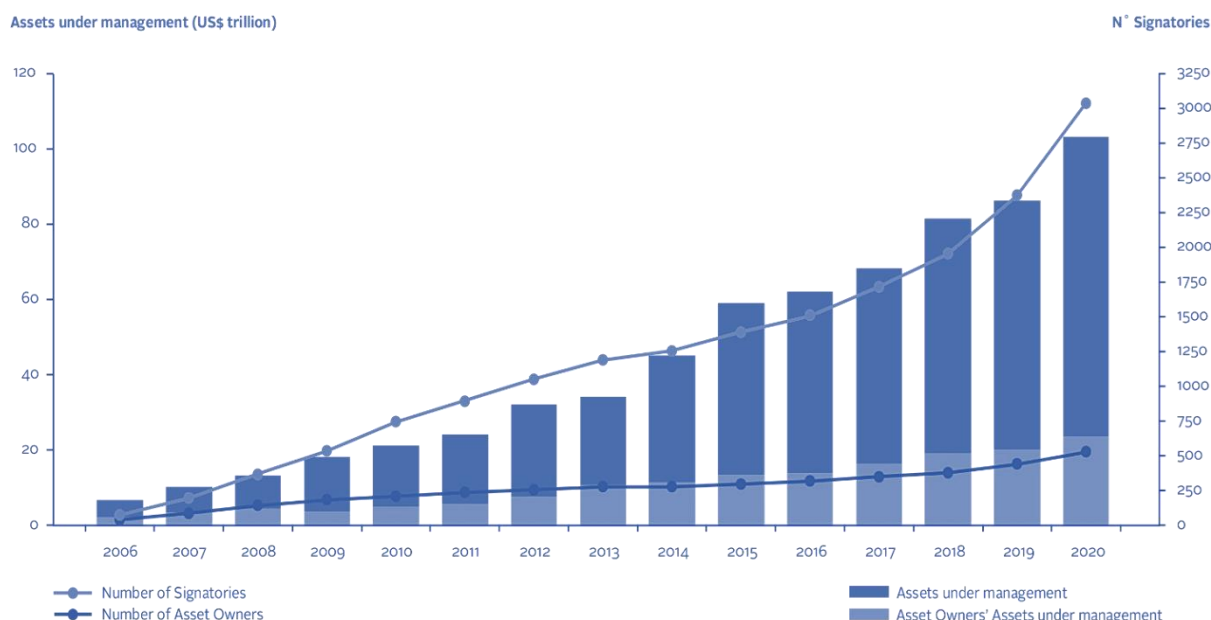
Ce rapport constitue le cinquième Portrait triennal québécois de la finance socialement responsable (FSR), faisant suite aux Portraits de 2006, 2010, 2013 et 2016. Son contenu repose sur les données et informations fournies par plus de 90 organisations actives dans le créneau de la FSR, dont une cinquantaine ont directement répondu au sondage réalisé par l'IRÉC en collaboration avec CAP Finance. Les rapports annuels et/ou états financiers 2019, de même que les « rapports de transparence » 2020 des organisations signataires des *Principes pour l'investissement responsable* (PRI) ont donc été consultés dans le cas d'une quarantaine d'acteurs supplémentaires de la FSR.

Bien que soit déjà publié, à l'échelle canadienne, le « Rapport de tendances de l'investissement responsable » réalisé par l'*Association pour l'investissement responsable* (AiR), de même que le « Rapport de tendances sur l'investissement responsable » de l'*Institut des fonds d'investissement du Canada* (IFIC) ou le rapport annuel du *Groupe Investissement Responsable Inc.* (GIR), le présent Portrait demeure à ce jour le seul rapport exhaustif consacré spécifiquement à l'écosystème *québécois* de la FSR et englobant à la fois le secteur de l'*investissement* responsable (finance solidaire, capital de risque et de développement) et celui du *placement* responsable (caisses de retraite, assureurs, gestionnaires de fonds, fondations, etc.).

Depuis maintenant plusieurs années, la croissance du domaine de la FSR au sein de l'industrie financière ne se dément pas, tant au Québec qu'ailleurs dans le monde, alors que de plus en plus d'acteurs financiers, tel que le montre l'évolution du nombre de signataires des PRI (Graphique 1), intègrent l'analyse des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à leurs politiques et à leurs stratégies de placement, d'investissement et d'engagement actionnarial. Parmi les différents créneaux de la FSR, l'investissement d'impact (*impact investing*), qui englobe les activités de placement et d'investissement réalisées avec l'objectif explicite de générer des retombées socioéconomiques et/ou environnementales positives (ou d'en minimiser les négatives) en parallèle des rendements financiers est également de plus en plus populaire, ayant même pénétré les marchés publics au cours des dernières années (AiR 2019).

En raison du contexte économique bien particulier engendré par la crise du COVID-19, toutefois, ce Portrait 2020 de la FSR s'inscrit fort probablement à l'orée d'une nouvelle accélération de ces tendances. La déstabilisation des chaînes de valeur et d'approvisionnement, le ralentissement drastique de l'activité industrielle et de la consommation, les pénuries momentanées dans les secteurs pharmaceutique, agroalimentaire et de l'équipement médical, l'effondrement du tourisme et de l'industrie aérienne, l'instabilité boursière, les tensions géopolitiques, les programmes massifs d'assouplissement quantitatif et la recrudescence du protectionnisme et du nationalisme économique accompagnant la relance en cours ont en effet mis en exergue l'importance d'une prise en compte systématique des risques financiers associés aux enjeux ESG.

Graphique 1. Nombre de signataires des PRI et actifs impliqués^{1*}



En introduction au précédent Portrait québécois de la FSR, nous soulignons que « 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 » (Dostie 2017 : 1). Or, il s'avère effectivement que la crise du COVID-19 ait confirmé l'importance et les avantages d'une gestion serrée des risques financiers, puis en particulier de l'intégration des facteurs ESG à l'analyse de ces risques et aux stratégies de placement et d'investissement. Ainsi, par exemple, les compilations de l'AiR montrent que lors des deux premiers trimestres de 2020, plus de 80% des fonds d'investissement responsable (fonds communs de placement, fonds négociés en bourse) canadiens ont surpassé le rendement moyen de leur classe d'actifs (AiR 2020, voir aussi le Graphique 3).

Cette surperformance des fonds ESG au cours de la crise du COVID-19 s'observe également à plus large échelle, comme le montrent les indices boursiers de Morgan Stanley Capital International (MSCI), comparés au Graphique 2. Une tendance similaire avait d'ailleurs déjà été observée durant la crise financière de 2008, bien que l'enracinement de la FSR au sein de l'industrie financière internationale ait été bien moindre qu'aujourd'hui (Mercer 2020 : 2). Plusieurs variables peuvent expliquer cette résilience et cette performance supérieures de la FSR en temps de crise, dont les plus importantes sont probablement la sous-pondération des secteurs cycliques et notamment des titres gaziers et pétroliers, de même que la surpondération concomitante des entreprises technologiques, de services aux personnes et de consommation défensive au sein des portefeuilles responsables et/ou d'impact (Finance & Investissement 2020; Mercer 2020 : 2).

¹ Source : <https://www.unpri.org/about-the-pri>. *Il est à noter que les signataires s'engagent à respecter six « principes » phares, dont le tout premier consiste à « intégrer les enjeux ESG à l'analyse et aux décisions d'investissement ». Plus d'une cinquantaine d'organisations signataires sont basées et/ou actives au Québec.

Graphique 2. Rendement de l'indice *MSCI Monde Leaders ESG* en % du rendement de l'indice *MSCI Monde* général, 2019-2020²



Source : MSCI

Toutefois, il faut dire aussi (et peut-être surtout) que plusieurs études attestent d'une performance supérieure de la FSR sur le long terme également, y compris au Canada (Graphique 3). Les avantages de l'investissement responsable – y compris de la finance solidaire, d'ailleurs – ne sont donc pas liés qu'à une composition sectorielle des portefeuilles typiquement résiliente en temps de crise, mais également à l'intégration en tant que telle des facteurs ESG au processus de sélection des fonds et des entreprises, ayant pour effets de maximiser la qualité des activités de vérification diligente et de favoriser l'identification de firmes bien gérées, mieux diversifiées en matière de capital humain, puis jouissant d'un coût moyen du capital inférieur à celui de leurs concurrentes comparables (IFIC 2020 : 10).

Les données recueillies aux fins de ce Portrait vont d'ailleurs également en ce sens : en effet, parmi les organisations actives dans le créneau du placement responsable et ayant répondu à notre sondage, par exemple, la quasi-totalité considère la gestion des risques et l'amélioration des rendements comme des motifs importants ou très importants d'intégration des facteurs ESG à leurs politiques et stratégies de placement, puis 100% ont rapporté pour ces placements responsables des rendements comparables (66,7%) ou supérieurs au marché (33,3%). Tel que ce rapport le démontre, cela dit, si la meilleure gestion des risques et les projections de rendement intéressantes constituent déjà et demeureront à court, moyen et long termes d'importants moteurs de croissance pour la FSR – 95% des acteurs du placement responsable envisagent une croissance modérée (76%) ou importante (19%) de ce créneau au cours des prochaines années –, elles sont loin d'être les seuls ou même les principaux.

² Tiré de Mercer (2020 : 3).

Graphique 3. Rendements des indices *MSCI Canada Leaders ESG* et *MSCI Canada* général, 2007-2020³



Dans le contexte de la sortie de crise et de la relance post-COVID-19, les enjeux ESG liés à la gestion des ressources humaines, à la rémunération des dirigeants, à la santé/sécurité au travail, à la diversité des conseils d'administration, aux chaînes d'approvisionnement éthiques, à la responsabilité actionnariale, au redressement des entreprises et des secteurs névralgiques, au développement régional et local, puis aux risques sanitaires et environnementaux ou climatiques ne pourront que gagner en influence (GIR 2020). Au-delà de la crise sanitaire et économique qui aura marqué l'année 2020, il est effectivement évident que l'accélération de plus en plus notable et alarmante du réchauffement climatique alimentera et orientera l'évolution de la FSR à court et moyen termes, au Québec comme ailleurs au Canada et dans le monde (Canada 2019; GIR 2020).

Les données publiées dans ce rapport démontrent clairement que les enjeux environnementaux et la transition énergétique sont d'ailleurs plus que jamais au cœur des missions et des stratégies de la FSR, comme en témoignent notamment l'importance des pratiques de dialogue investisseurs/entreprises portant sur l'environnement, le développement des procédures d'évaluation en continu des impacts environnementaux des entreprises en portefeuille, ou la popularité croissante des indices à faible intensité carbone et surtout des obligations vertes auprès des gestionnaires d'actifs et des investisseurs. C'est donc dans le contexte de cette double crise – éconómico-sanitaire actuelle, puis climatique à venir – que s'inscrit la pertinence renouvelée d'un tel portrait québécois de la FSR qui, nous l'espérons, contribuera une fois de plus à informer les acteurs de l'industrie, les décideurs gouvernementaux et les citoyens en général des tendances, défis et opportunités qui se profilent quant à l'utilisation responsable et productive de la richesse collective.

³ Tiré de IFIC (2020 : 11).

2. Définitions, méthodologie et échantillons

Aux fins de ce rapport, quatre concepts sont fréquemment utilisés et méritent d'être définis d'entrée de jeu. Nous nous appuyons pour ce faire sur les définitions les plus génériques et largement acceptées. Le *placement responsable* (PR), d'abord, renvoie à l'ensemble des pratiques financières intégrant des préoccupations environnementales, sociales et/ou de gouvernance (ESG) aux processus de sélection, de gestion et de suivi des placements sur les marchés financiers primaire, secondaire ou privé. L'*investissement responsable* (IR), en deuxième lieu, se définit de la même manière mais ne s'applique qu'au domaine de l'intervention directe en entreprise, englobant donc les créneaux du capital de risque et de développement, surtout axés sur les prises de participation et les prêts aux entreprises privées, puis de la finance solidaire, renvoyant au financement des coopératives, des OBNL et des autres entreprises ou organisations relevant de l'économie sociale et communautaire⁴.

L'*investissement d'impact* concerne pour sa part les activités de placement et d'investissement dont l'intention explicite est de générer, prioritairement et sur toute la durée de vie des projets concernés, des retombées socioéconomiques et/ou environnementales positives en plus des rendements financiers. Enfin, le concept de *finance socialement responsable* (FSR) regroupe donc toutes les pratiques relevant du PR, de l'IR et de l'investissement d'impact. Ces définitions ont été intégrées, en toutes lettres, au sondage envoyé aux acteurs de l'industrie afin d'élaborer le présent Portrait de la FSR. Les deux versions du sondage développées aux fins de cette enquête – l'une pour le domaine du PR, l'autre pour celui de l'IR – s'inspirent assez largement des sondages menés par l'AiR à l'échelle canadienne pour ses « Rapports de tendances de l'investissement responsable », cela ayant pour avantage d'induire des données québécoises pouvant être comparées à celles du Canada dans son ensemble.

Encore cette année, par ailleurs, nos questionnaires ont été révisés et commentés par les partenaires de l'IRÉC, plusieurs experts de la FSR et certains participants, puis reprennent l'essentiel du contenu des sondages élaborés pour le Portrait de la FSR précédent (Dostie 2017), outre quelques modifications mineures visant à refléter l'évolution du contexte socioéconomique. Parmi ces modifications, nous avons notamment ajouté une option renvoyant à la sauvegarde de la propriété et de la gestion québécoise des entreprises aux choix de réponse concernant les principales motivations des organisations en matière de pratiques de PR et d'IR. Cela visait à mesurer l'impact de l'importance accrue accordée, au cours des dernières années et dans la foulée de la crise du COVID-19, aux relocalisations industrielles, au rétrécissement des chaînes d'approvisionnement, puis à la consommation locale. Nous avons également ajouté une question concernant la mise en œuvre de procédures de mesure *en continu* des impacts socioéconomiques/environnementaux des entreprises en portefeuille, afin de mieux cerner les pratiques de PR et d'IR ultérieures aux décisions de placement et d'investissement⁵.

⁴ Il est à noter ici qu'évidemment, les créneaux du PR et de l'IR se recoupent parfois de manière importante. La Caisse de dépôt et placement du Québec, notamment, que nous classons aux fins de ce rapport parmi les institutions de PR, exerce par ses activités de financement des entreprises québécoises et de capitalisation de fonds d'investissement hybrides ou privés des rôles que l'on peut considérer relever de l'IR.

⁵ Notons que les PRI feront de même dès 2021 (GIR 2020 : 27).

Les deux versions de notre sondage ont été acheminées, respectivement, aux acteurs de l'IR et du PR via la plateforme *SurveyMonkey*, et la collecte des données s'est échelonnée du début mai 2020 à la mi-août 2020. Plusieurs rappels ont été réalisés à la suite de l'envoi initial, et ce jusqu'à la fin-juillet. Nos listes d'envoi, reprenant l'essentiel des échantillons de 2016-2017, ont également été substantiellement bonifiées pour l'exercice 2019-2020, particulièrement en ce qui concerne le domaine du PR. Sans être parfaites, nous sommes d'avis que nos listes d'envoi comprenaient cette année la quasi-totalité des organisations de l'industrie financière actives au Québec, et ce tant pour le créneau de l'IR que pour celui du PR.

Une attention particulière et des efforts supplémentaires à cet égard s'imposaient d'ailleurs cette année considérant les problématiques communicationnelles engendrées par le confinement et le télétravail généralisés (et donc notamment par la fermeture des tours à bureaux). En de telles circonstances, nous ne pouvions malheureusement pas nous attendre à un taux de participation très élevé. Au total, nous avons contacté plus de 200 organisations différentes actives dans le créneau de l'investissement, incluant les organisations de finance solidaire, les fonds de capital de risque et de développement, puis les organismes régionaux et locaux (MRC, CLD ou Services de développement économique locaux, SADC et CAE, etc.). Nous avons également contacté 329 organisations actives dans le domaine du placement, dont 28 assureurs, 141 fondations, 88 gestionnaires de fonds et 72 caisses de retraite.

Tel que nous nous y attendions, le taux de participation aux sondages a été relativement faible, mais il faut bien noter que nos listes d'envoi étaient exhaustives et que comme prévu également, plusieurs des organisations contactées nous ont donc fait savoir qu'elles ne sont tout simplement pas engagées en FSR. Au total, nous avons donc obtenu 29 réponses de la part d'organisations actives dans le domaine de l'IR, incluant 7 organisations de finance solidaire, 8 fonds de capital de risque et de développement, et 14 organismes régionaux et locaux. Du côté du PR, 22 organisations ont répondu à notre sondage, dont 3 assureurs, 5 fondations, 8 gestionnaires de fond et 6 caisses de retraite. Respectivement, nos taux de participation s'élèvent donc à environ 15% pour le domaine de l'investissement et à 7% pour le secteur du placement (en ne comptant chaque réseau d'organisations, tel que le réseau des Fonds locaux de solidarité, que comme un seul répondant).

Ces taux de participation peu élevés ne nous ont cependant pas empêché d'élaborer un Portrait tout à fait représentatif de la réalité de la FSR au Québec, et ce pour plusieurs raisons. En plus du fait que nos listes d'envoi couvraient l'ensemble de l'industrie financière et englobaient donc un grand nombre d'organisations n'étant vraisemblablement pas actives en FSR, les participants à notre sondage incluent en fait la plupart des « principaux » acteurs de la FSR au Québec, tel que la répartition des actifs par organisation le montre bien. Par ailleurs, tout comme cela avait été fait pour le précédent Portrait (2016), nous avons complété les données recueillies par sondage en consultant les rapports annuels/états financiers 2019 et les « rapports de transparence » PRI 2020 des organisations n'ayant pas répondu mais étant, à notre connaissance, dotées de politiques d'IR/PR.

Cette dernière étape de notre enquête s’est échelonnée sur quatre mois, de juillet à octobre 2020. Elle nous a permis d’élargir substantiellement notre échantillon, particulièrement en ce qui concerne la compilation des actifs et leur répartition par produit financier. À la suite de cette deuxième phase de collecte des données, nous avons ainsi pu en arriver à un échantillon final de 43 fonds d’IR (284 en comptabilisant l’ensemble des organismes régionaux et locaux pris individuellement), puis de 48 organisations actives en PR (Tableau 1). Dans le cas de ces dernières, la consultation des « rapports de transparence » des signataires des PRI aura été particulièrement utile. Il est à noter ici que dans le cas des organisations actives à l’échelle canadienne ou internationale, 20% des actifs canadiens rapportés – une proportion correspondant au poids économique et financier du Québec au sein du Canada – ont été comptabilisés aux fins de ce Portrait lorsque la ventilation provinciale des actifs n’était pas disponible publiquement.

Tel que nous le rappelions en introduction au précédent Portrait de la FSR (Dostie 2017), nous réitérons ici de bonne foi que « n’importe quelle étude de ce genre comporte des lacunes et est nécessairement tributaire, pour sa partie sondage, du 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 montants et les pourcentages totaux, même s’ils sont fiables, sont-ils parfois le produit d’une extrapolation à partir de données existantes ». Notons enfin qu’une telle mise en garde s’applique nécessairement également aux études de l’AiR citées à quelques reprises dans ce rapport.

Tableau 1. Échantillons finaux des organisations ciblées

	Nombre de répondants	Échantillon final après enquête
Capital de risque/développement	8	14
Organismes régionaux/locaux	14	14 (239*)
Finance solidaire	7	15 (31*)
Total IR	29	43 (284*)
Assureurs	3	4
Gestionnaires de fonds	8	22
Caisses de retraite	6	14
Fondations	5	8
Total PR	22	48
Total FSR	51	91 (332*)

* En incluant l’ensemble des MRC/villes gérant un Fonds local d’investissement (FLI), des Sociétés d’aide au développement des collectivités (SADC), des Centres d’aide aux entreprises (CAE), des Fonds locaux de solidarité (FLS), puis des organismes de microcrédit pris individuellement. Il est à noter que les échantillons (N) évoqués pour les tableaux de la section 4.2. ne renvoient qu’au nombre « réel » de répondants, les « réseaux » d’organisations régionales et locales ne comptant donc chacun que pour 1.

3. Portraits globaux : les actifs de la FSR

Tel que le montre bien le Tableau 2 ci-dessous, la FSR et ses deux composantes principales (PR et IR) ont connu une croissance notable non seulement depuis le dernier Portrait mais, plus largement, au cours des dix dernières années. Après la dévaluation des actifs et le recul relatif de la FSR dans la foulée de la crise financière de 2008, les actifs québécois totaux engagés dans ce créneau n'ont cessé de croître depuis le Portrait de 2010, en moyenne de 59% sur une base triennale – soit d'environ 20% par année. Cette tendance, bien qu'en légère décélération, s'est en effet confirmée entre 2016 et 2019, les actifs nets totaux engagés en FSR s'étant appréciés de 53%. S'il est vrai qu'une partie substantielle de cette croissance peut être expliquée par la bonne performance des marchés boursiers au cours de la dernière décennie, la ventilation de ces actifs (Tableau 2) prouve qu'il ne s'agit que d'un facteur explicatif parmi d'autres, en particulier en ce qui concerne les trois dernières années.

Tableau 2. Actifs nets totaux engagés en FSR au Québec, 2006-2019 (millions \$)

	2006	2010	2013	2016	2019
Placement responsable	194 200	161 599	274 545	442 519	663 153
Détenteurs d'actifs	139 100	122 599	214 114	298 617	309 963
Gestionnaires d'actifs	55 100	39 000	60 430	153 368	353 189
Investissement responsable	4 294	12 665	11 086	14 048	36 742
Capital de risque/développement	3 907	12 191	10 469	13 236	35 553
Finance solidaire	387	474	617	812	1 189
Total de la FSR	198 494	174 264	285 631	456 566	699 895
Épargne québécoise totale	n/d	n/d	828 500	908 820	1 028 430
Part de la FSR	n/d	n/d	34%	50%	68%

En effet, s'il est vrai que les actifs nets totaux engagés en PR se sont appréciés d'environ 310% depuis 2010, alors que ceux engagés en IR n'ont crû « que » de 190%, cette tendance s'est inversée entre 2016 et 2019, alors que l'IR y a connu une croissance de plus de 162% contre environ 50% dans le cas du PR. La performance impressionnante de l'économie québécoise entre 2017 et 2019, de même que la croissance organique des pratiques d'IR dans les créneaux du capital de risque et de développement comme de la finance solidaire ont donc aussi fortement contribué au dynamisme de la FSR au cours des dernières années. La vitesse de croissance des actifs engagés en FSR le prouve également, ceux-ci s'étant appréciés beaucoup plus rapidement, en termes relatifs, que l'épargne québécoise totale au cours de cette période. Par conséquent, la part l'épargne collective totale des Québécois étant engagée en FSR a carrément doublé depuis 2013, s'étant notamment accrue de 18 points de pourcentage entre 2016 et 2019, pour atteindre plus des deux-tiers (68%).

La comparaison des données québécoises avec les statistiques disponibles pour l'ensemble du Canada dévoile également quelques tendances intéressantes (évoquées ici à titre indicatif seulement, les données n'étant pas parfaitement comparables). D'abord, la part de la FSR québécoise au sein de la FSR canadienne semble être à nouveau en croissance, étant passée de 28,3% du total à 32,8% entre 2013 et 2019, après avoir chuté de son sommet de 43,2% recensé en 2006. Cette part demeure en tout cas élevée par rapport au poids économique et financier du Québec au sein du Canada, ce qui s'explique en partie par la présence au Québec d'institutions provinciales de FSR importantes n'ayant pas d'équivalents ailleurs au pays, tels que les fonds fiscalisés, Investissement Québec ou la Caisse de dépôt et placement. La FSR semble également mobiliser au Québec une part de l'épargne collective totale de plus en plus supérieure à la portion de l'épargne canadienne d'ensemble engagée en FSR : cette part est effectivement passée au Québec de 50% à 68% entre 2016 et 2019, alors qu'elle s'accroissait de 37,8% à 50,6% pour l'ensemble du pays entre 2015 et 2017. Il est raisonnable d'en conclure que la FSR demeure un créneau plus dynamique au Québec qu'au Canada en général.

Tableau 3. Comparatif Québec/Canada (actifs de FSR)⁶

	Québec	Canada	Québec/Canada
Actifs FSR nets totaux 2006	198,4 G\$	459,5 G\$	43,2%
Actifs FSR nets totaux 2010	174,2 G\$	517,9 G\$	33,6%
Actifs FSR nets totaux 2013	285,6 G\$	1 010,7 G\$	28,3%
Actifs FSR nets totaux 2016	456,5 G\$	1 505,7 G\$ (2015)	*30,3%
FSR/Épargne collective totale 2016	50%	37,8% (2015)	n/a
Actifs FSR nets totaux 2019	699,9 G\$	2 132,3 G\$ (2017)	*32,8%
FSR/Épargne collective totale 2019	68%	50,6% (2017)	n/a
Actifs engagés en investissement d'impact	18,02 G\$** (2019; n=51)	14,75 G\$** (2017; n=59)	n/a
Investissement d'impacts/Actifs FSR	2,6% (2019)	0,7% (2017)	n/a

Notons enfin que les actifs de la FSR québécoise engagés plus spécifiquement en investissement d'impact (2,6% du total) semblent largement supérieurs, en termes relatifs, que les actifs de la FSR engagés dans ce domaine à l'échelle canadienne (0,7% du total), bien que ces derniers aient connu une forte croissance au cours des dernières années (AiR 2019). Ces données sont toutefois difficilement comparables, en raison des divergences d'échantillons, de méthodologies, de définitions et d'années de référence. Quoi qu'il en soit, il est néanmoins intéressant de remarquer que parmi nos 51 répondants pour 2019, 86,2% des organisations actives en IR ont indiqué être engagées dans le domaine de l'investissement d'impact, rapportant un total de 14,25 G\$ investis. 38,1% des firmes actives en PR

⁶ Données des Portraits de la FSR pour le Québec (Dostie 2017) et AiR (2018, 2019) pour le Canada. *À titre indicatif seulement, les années de référence et les échantillons ne concordant pas. **Il est à noter que l'AiR ne recensait pour sa part, au 31 décembre 2017, que 2,94 milliards \$ en actifs d'investissement d'impact au Québec (2019 : 11).

ont également signalé être actives dans ce créneau mais à bien moins grande échelle, pour un total de 3,76 G\$ engagés en investissement d'impact. Tel que soulevé dans le Portrait de la FSR de 2016, donc, « étant donnés 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 généralement pas ce concept pour se définir » (Dostie 2017 : 33).

3.1. Le placement responsable

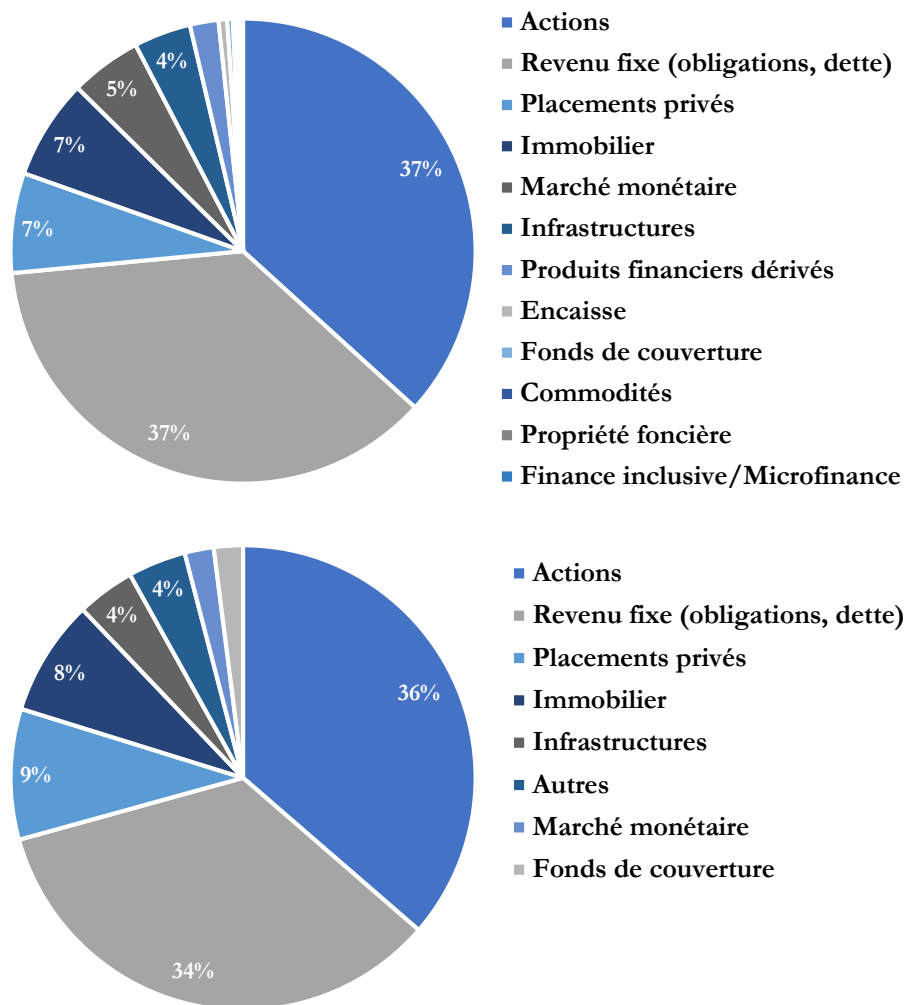
- Au total pour 2019, nous avons pu comptabiliser environ 888,8 G\$ d'actifs parmi les répondants au sondage et les signataires des PRI actifs au Québec recensés dans le domaine du placement (Tableau 4). Sur ces actifs totaux, nous avons pu en identifier environ 841,3 G\$ réellement engagés en PR au 31 décembre 2019; en soustrayant de ce sous-total tous les actifs « gérés à l'externe » (et donc risquant d'être comptabilisés en double), soit environ 178,2 G\$, nous en sommes donc arrivés à un total net de 663,15 G\$ en PR québécois pour 2019. Cela représente une croissance de 50% depuis 2016, contre 61% pour la période 2013-2016.
- Ces 663,15 G\$ en PR comprennent 309,96 G\$ émanant de détenteurs d'actifs (assureurs, caisses de retraite, fondations) et 353,19 G\$ provenant de gestionnaires d'actifs (banques, gestionnaires de fonds, fonds communs, etc.). Ces actifs totaux engagés en PR représentent par ailleurs 94,8% du marché québécois de la FSR et 64,5% de l'épargne québécoise totale pour 2019. En 2016, ces proportions s'élevaient respectivement à 97% et 49%. Le PR est donc en léger recul par rapport à l'IR en pourcentage de la FSR québécoise totale, mais représente une part beaucoup plus importante de l'épargne totale des Québécois qu'en 2016.

Tableau 4. Statistiques du PR au Québec, 2006-2019 (millions \$)

	Actifs totaux	PR nets totaux	Part du PR/FSR totale	Part du PR/Épargne totale
2006	n/d	194 200	97,8%	n/d
2010	n/d	161 599	92,7%	n/d
2013	366 628	274 545	96,1%	33,1%
2016	581 886	442 519	96,9%	49%
2019	888 843	663 153	94,8%	64,5%

- La répartition (approximative) du PR québécois par classe d'actifs pour 2019 (Figure 1) est quelque peu différente de celle qui prévalait en 2016. Les actions (37%), les titres à revenu fixe (37%), les placements privés (7%) et l'immobilier (6%) représentent toujours les quatre principales classes d'actifs, mais les proportions ont divergé. En 2016, cette distribution s'établissait comme suit : actions (46,6%), revenu fixe (28,6%), immobilier (9,6%), placements privés (9%). Un déplacement du PR vers les titres à revenu fixe, c'est-à-dire notamment vers les obligations, s'est donc opéré au détriment de l'immobilier, du placement privé et surtout, des actions négociées à la Bourse.

**Figures 1 et 2. Répartition des actifs en PR, Québec 2019 (663 G\$)
et Canada 2017 (2132 G\$)⁷**



- Cela peut s'expliquer en partie, possiblement, par la correction boursière de l'automne 2018 puis par la très forte et très rapide montée en popularité des obligations vertes, « bleues » (adossées à des projets de protection et de restauration marines ou océaniques), et à impact social au cours des dernières années. En 2019, les émissions d'obligations vertes au Canada ont atteint les 9,6 G\$, contre 6,3G\$ en 2018 (GIR 2020 : 23). L'octroi de « prêts durables » et de « prêts ESG » a également connu une progression notable dernièrement. Tout comme cela s'était déjà observé en 2016, par ailleurs, la répartition des actifs québécois du PR pour 2019 s'avère comparable à celle prévalant pour l'ensemble du Canada, si ce n'est de quelques points de pourcentage d'écart par catégorie, notamment en ce qui concerne les titres à revenu fixe et le marché monétaire (Figures 1 et 2). Cette comparaison est toutefois à considérer avec précaution, puisque les données disponibles pour l'ensemble du Canada datent du 31 décembre

⁷ Sources : données de l'enquête pour le Québec, AiR (2018) pour le Canada. À titre approximatif et indicatif seulement, les années de référence, échantillons et méthodologies ne concordant pas parfaitement.

2017, les proportions n'ayant donc pas été affectées, notamment, par la correction boursière de l'automne 2018.

- Évidemment, la répartition agrégée des actifs du PR québécois est également fortement influencée, comme cela a toujours été le cas, par les activités de la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), dont les actifs engagés en PR (340,1 G\$) représentent 51,3% du PR québécois net total (663,15 G\$) pour 2019. Ce poids relatif de la CDPQ est toutefois en déclin : en 2016, les actifs de la CDPQ (270,7 G\$) représentaient 61% du PR québécois net total (442,52 G\$), une proportion qui était d'ailleurs déjà inférieure à celles rapportées par les trois Portraits de la FSR précédents (72,9% en 2013, 71,2% en 2010 et 73,9% en 2006).

3.2. L'investissement responsable

- Au total pour 2019, nous avons pu comptabiliser environ 43,3 G\$ d'actifs parmi les répondants au sondage et les autres organisations actives en IR recensées au Québec (Tableau 5). Sur ces actifs totaux, nous avons pu déterminer qu'environ 40,9 G\$ étaient réellement engagés en IR au 31 décembre 2019; en soustrayant de ce sous-total les actifs « gérés à l'externe » (et risquant donc d'être comptabilisés en double), soit environ 4,2 G\$, nous en arrivons donc à un total net de 36,7 G\$ en IR québécois pour 2019. Cela représente une croissance notable d'environ 162% depuis 2016, contre « seulement » 27% pour la période 2013-2016.

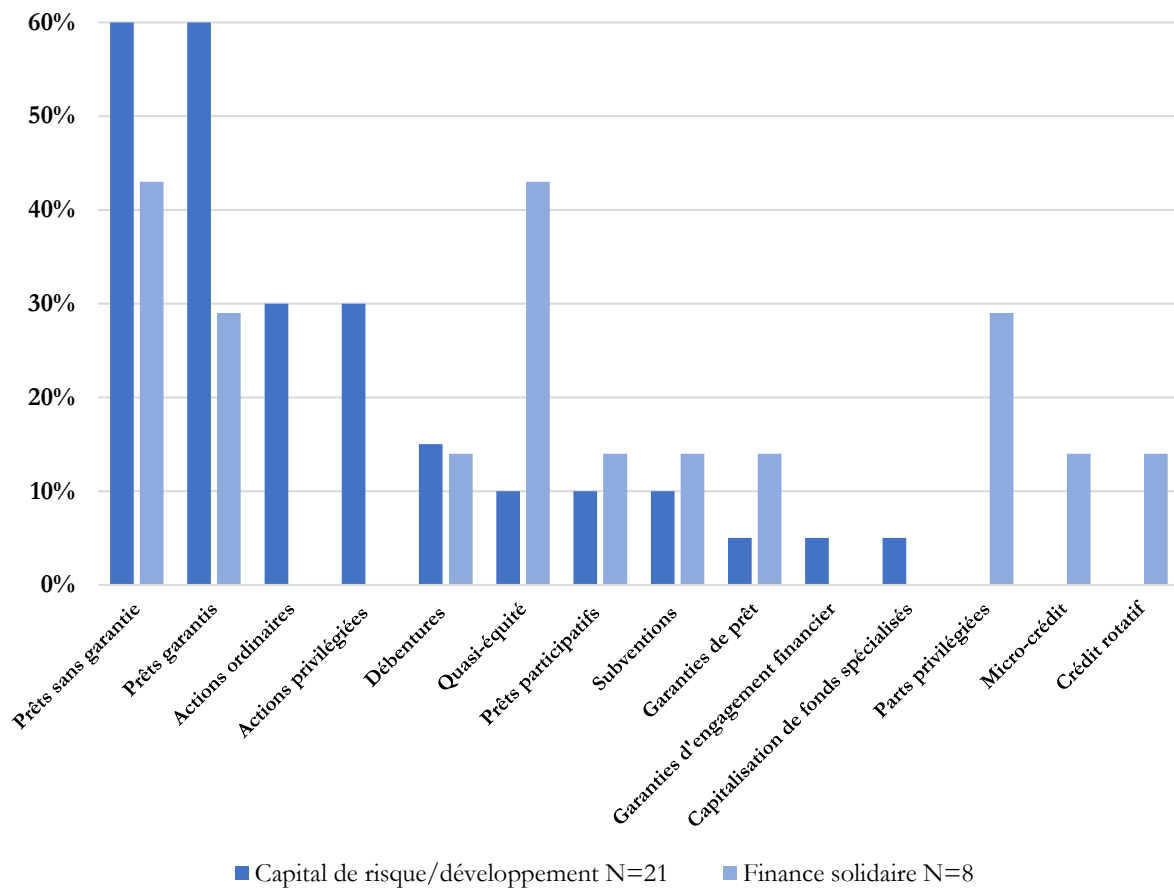
Tableau 5. Statistiques de l'IR au Québec, 2016-2019 (millions \$)

	2016				2019			
	Actifs totaux	IR nets totaux	Part IR/FSR totale	Part IR sur épargne totale	Actifs totaux	IR nets totaux	Part sur FSR totale	Part sur épargne totale
Capital de risque/développement	24 249	13 236	2,9%	1,5%	41 586	35 553	5,1%	3,5%
Finance solidaire	1 194	812	0,2%	0,09%	1 685	1 189	0,2%	0,1%
Total IR	25 433	14 048	3,1%	1,6%	43 271	36 742	5,3%	3,6%

- Tel que l'indique le Tableau 5, ces 36,7 G\$ d'actifs nets engagés en IR comprennent environ 35,6 G\$ d'actifs émanant d'investisseurs actifs dans les créneaux du capital de risque et du capital de développement (fonds fiscalisés, Desjardins Capital, Investissement Québec, Cycle Capital, fonds régionaux et locaux, etc.). Nous avons également, cette année, intégré au total de ces créneaux les 8,8 G\$ en prêts et en investissements québécois de la BDC, nouvellement certifiée « *B-Corp* » (entreprise bénéfique sur le plan social), de même que les 6,8 G\$ en portefeuilles du Fonds du développement économique et du Fonds Capital Mines Hydrocarbures, gérés par IQ mais relevant du Ministère de l'Économie et de l'Innovation du Québec.

- À ces capitaux s'ajoutent environ 1 189 M\$ d'actifs provenant d'organisations opérant dans le domaine de la finance solidaire (Réseau MicroEntreprendre, Caisse d'économie solidaire, Fiducie du Chantier de l'économie sociale, Filaction, Réseau d'investissement social du Québec, Investissement Québec, etc.). Contrairement à 2016, les 30 M\$ d'actifs engagés en IR par les Fonds locaux de solidarité (FLS) ont cette année été comptabilisés à titre de capital de développement plutôt qu'à titre de finance solidaire, en raison des réponses obtenues à notre sondage. Il ne fait toutefois aucun doute que les activités des FLS se retrouvent, comme c'est le cas pour plusieurs autres organisations québécoises d'IR, à cheval entre les deux sous-secteurs (voir à ce sujet les précisions apportées à la section 4.2.1. ainsi qu'à l'Encadré 1).
- Ces actifs totaux engagés en IR représentent par ailleurs 5,3% du marché québécois de la FSR et environ 3,6% de l'épargne québécoise totale pour 2019. En 2016, ces proportions s'élevaient respectivement à 3,1% et 1,6%. En termes relatifs, l'IR a donc crû plus rapidement que le PR entre 2016 et 2019, ayant plus que doublé son importance en proportion de l'épargne collective des Québécois.
- La répartition (approximative) de l'IR québécois par produit financier pour 2019 (Graphique 4) est somme toute comparable à ce qui avait été observé en 2016, en ce sens que les différents types de prêt (garantis, sans garantie, participatifs, quasi-équité) sont de loin la forme de financement la plus utilisée, suivie des prises de participation, des débentures, des garanties de prêt et des subventions. Des différences notables à cet égard demeurent toutefois entre les acteurs du capital de risque et de développement, davantage portés à utiliser les prêts garantis ou sans garantie ainsi que les actions ordinaires et privilégiées, puis les acteurs de la finance solidaire, plus axés sur la quasi-équité, les parts privilégiées, les garanties de prêt, les subventions et les outils alternatifs, tels que le micro-crédit ou le crédit rotatif.
- Comme cela était déjà le cas lors des Portraits précédents, il faut noter que la répartition de l'IR québécois par produit financier est également fortement influencée par les activités de quelques organisations dont les actifs pèsent lourd (voir le Tableau 7). Dans le cas du capital de risque et de développement, on peut penser aux fonds de travailleurs, à Investissement Québec (IQ), au Fonds du développement économique (FDÉ) et à la Banque de développement du Canada (BDC), dont les actifs sous gestion interne engagés en IR représentent 85% des IR nets totaux québécois pour 2019. Dans le cas de la finance solidaire, le joueur largement dominant est la Caisse d'économie solidaire, dont les actifs engagés en IR représentent plus de 55% des actifs nets de finance solidaire pour 2019 (ou 1,8% de l'IR net total). Investissement Québec et le FDÉ, la Fiducie du Chantier de l'économie sociale et le Fonds Eclair et Coopération suivent à environ 32%, 5% et 2%, respectivement, des actifs nets de finance solidaire pour 2019 (ou 1,3% de l'IR net total pris conjointement).

Graphique 4. Répartition de l'IR québécois par produit financier au 31 décembre 2019
(% des répondants, plusieurs réponses permises)



4. Portraits détaillés : les pratiques de la FSR

Après avoir passé en revue les principales tendances liées aux actifs et à la répartition des actifs québécois engagés en PR et en IR, nous dressons dans les sections suivantes des portraits détaillés de chacun de ces deux créneaux en fonction des réponses obtenues aux sondages réalisés dans le cadre de cette étude. L'objectif est ici d'offrir une description la plus exhaustive possible des politiques, des motivations, des stratégies, des pratiques, des secteurs d'intervention et des perspectives en matière de FSR rapportés par nos répondants.

4.1. Le placement responsable

Tel qu'indiqué précédemment, le domaine du PR a encore une fois connu au Québec une croissance importante entre 2016 et 2019, de l'ordre de 50%. Même si ce rythme d'expansion a ralenti quelque peu en comparaison des années 2013 à 2016, ce créneau s'est tout de même répandu plus rapidement, au cours des trois dernières années, que l'épargne collective totale des Québécois n'a crû, si bien que le PR représentait au 31 décembre 2019 une part beaucoup plus importante de cette épargne (64,5%) que ce n'était le cas à pareille date en 2016 (49%). Cela signifie, en clair, que le secteur du PR occupe une place de plus en plus importante au sein du secteur financier québécois, et ce tant chez les détenteurs d'actifs (assureurs, caisses de retraite, fondations) que chez les gestionnaires d'actifs (banques, gestionnaires de fonds, fonds communs, etc.).

Cette constatation illustre la pertinence renouvelée d'une analyse détaillée des activités de PR de ces détenteurs et gestionnaires d'actifs. Le sondage élaboré aux fins de ce Portrait nous a permis cette année de recueillir des informations à cet égard de la part de plus d'une vingtaine d'organisations distinctes, dont 62% sont détenteurs d'actifs et 38% gestionnaires d'actifs. 90% de ces organisations ont déclaré avoir une politique formelle de PR en place, les autres confiant pratiquement toutes la gestion de leurs actifs à des institutions signataires des PRI, et/ou respectant pour leur part une politique formelle de PR.

4.1.1. Motivations, normes et stratégies

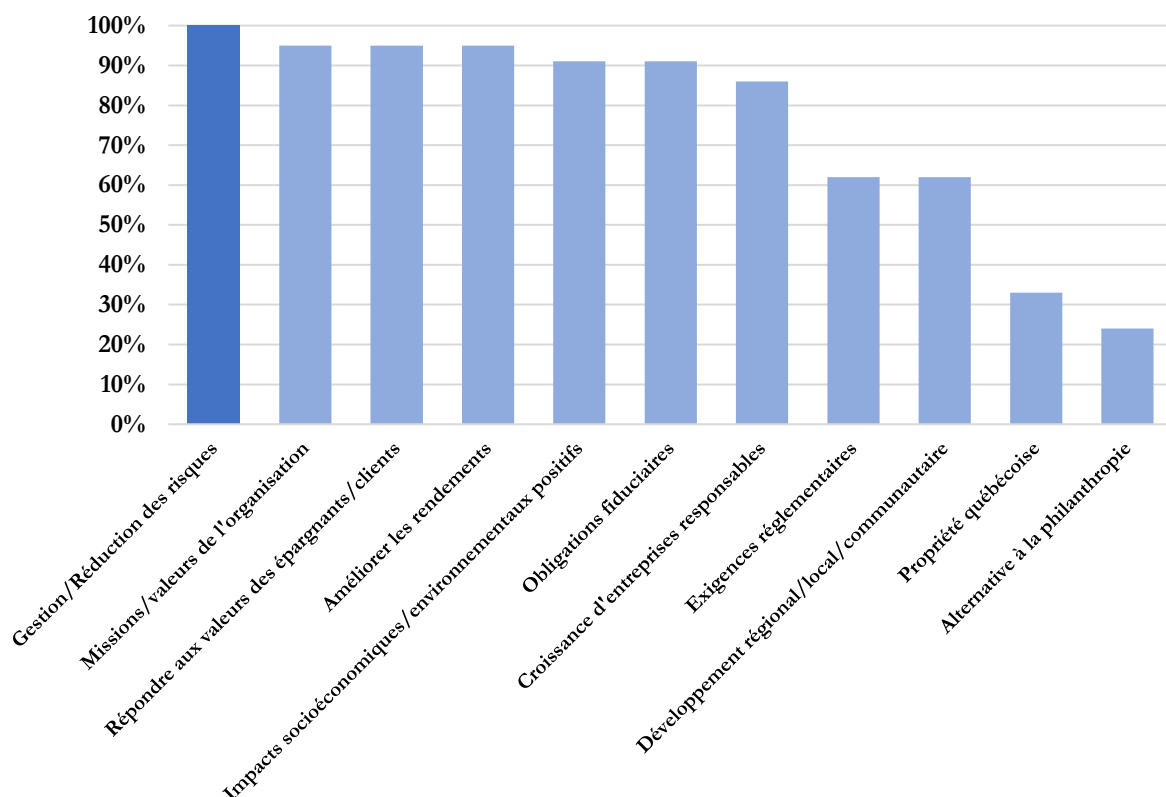
Lorsque interrogés sur les principales motivations justifiant leur engagement en PR et la prise en compte des facteurs ESG dans leurs décisions de placement, la totalité de nos répondants a indiqué que la gestion des risques financiers associés à ces facteurs constitue un élément important ou très important (Graphique 5). Cela suit la logique exposée en introduction, à savoir que l'intégration des facteurs ESG à l'analyse des risques constitue de plus en plus un avantage comparatif dans le contexte d'incertitude commerciale, environnementale, éthique et boursière ayant marqué la décennie suivant la crise financière de 2008 et surtout, les années de la Présidence Trump.

Le fait que 95% des répondants aient également identifié la maximisation des rendements en tant que motivation clef de leur engagement en PR confirme également les tendances évoquées d'entrée de jeu et notamment la surperformance des indices ESG face aux indices traditionnels dans ce contexte. D'ailleurs, le tiers de nos répondants a indiqué attendre de ses PR des rendements supérieurs au marché, alors que les deux-tiers ont dit en attendre des rendements comparables au marché; aucune

organisation n'a signalé en prévoir des rendements inférieurs au marché. Notons enfin qu'en 2016 également, la gestion des risques avait été identifiée en tant que motivation première de l'intégration des facteurs ESG à l'analyse financière.

Cela étant dit, plusieurs autres motivations continuent d'orienter les organisations sondées vers le PR : ainsi, plus de 80% des répondants ont indiqué vouloir encourager la croissance d'entreprises socialement responsables, puis plus de 90% ont rapporté répondre à des obligations fiduciaires, à des valeurs organisationnelles et aux valeurs des épargnants-clients, ou chercher à générer des impacts socioéconomiques/environnementaux positifs. Contrairement au domaine de l'IR, comme il en sera question plus loin, le développement économique régional, local ou communautaire, bien qu'évoqué tout de même par plus de la moitié des répondants, ne fait pas partie des missions dominantes des organisations québécoises actives en PR. De la même façon, la promotion et la protection de la propriété québécoise des actifs n'était considéré comme facteur important que par environ un tiers des répondants pour 2019. La crise de la COVID-19 y aura-t-elle changé quelque chose ? Ce sera à voir.

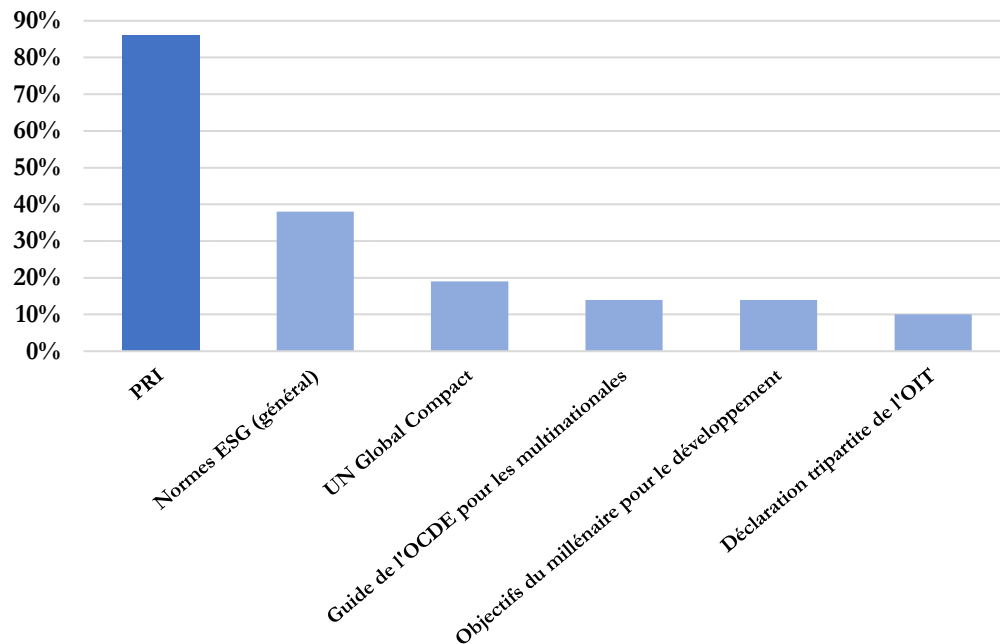
Graphique 5. Motivations importantes/très importantes de considération des facteurs ESG
(% des répondants, n=21)



En ce qui concerne, plus spécifiquement, les normes et critères suivis et/ou utilisées par nos répondants dans le cadre de leurs activités de PR (Graphique 6), il ressort que l'adoption des six principes phares des PRI sont effectivement de plus en plus populaires et dominants. En 2016, 73% des répondants avaient indiqué appliquer les normes des PRI à leurs activités de PR, ce qui en faisait

déjà, de loin, les critères les plus largement adoptés. Pour 2019, cette même proportion grimpe à 86%, loin devant la simple intégration des critères ESG de manière informelle (38%), ou l'adoption des dix principes du Pacte mondial des Nations Unies (19%).

Graphique 6. Principales normes appliquées pour la sélection/gestion des PR
(% des répondants, n=21)



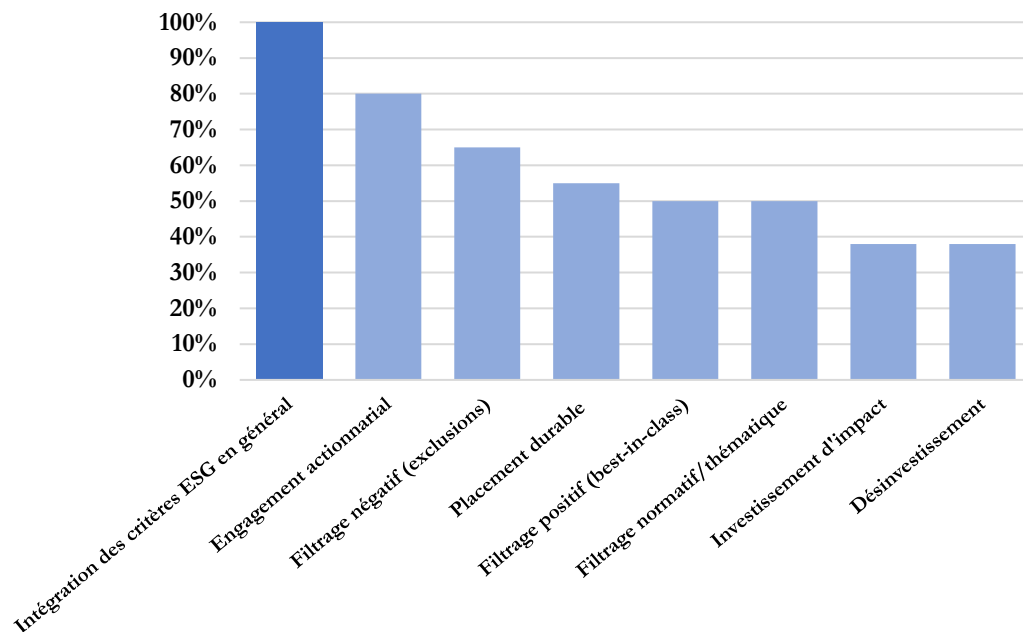
Rappelons ici que les PRI mettent de l'avant six principes clefs engageant les signataires à l'analyse ESG, à l'engagement actionnarial, à la promotion du PR au sein de l'industrie, à la collaboration inter-firmes au profit du PR et à la transparence/divulgence des données liées aux activités de PR de leur organisation et de leurs gestionnaires d'actifs⁸. En date de juillet 2020, nous avons recensé 52 signataires des PRI actifs au Québec, sur plus de 3000 à l'échelle mondiale. L'un des principaux avantages des PRI, qui explique en partie leur popularité, est que ceux-ci engagent les organisations à intégrer les facteurs ESG à leurs activités sans pour autant déterminer les stratégies de placement particulières à favoriser ni même les objectifs socioéconomiques à poursuivre dans le cadre de ces activités de PR, laissant ainsi aux signataires une large marge d'autonomie et de flexibilité.

D'ailleurs, une assez grande variété de stratégies de placement semble être utilisée par les acteurs québécois du PR (Graphique 7) : si tous nos répondants ont indiqué tenir compte des facteurs ESG de façon générale, de façon plus particulière, 80% ont également répondu mettre en œuvre des stratégies d'engagement actionnarial, 65% procéder à du filtrage négatif, 55% prioriser le placement durable, 50% faire du filtrage positif et/ou normatif/thématique, puis environ 38% s'engager du côté de l'investissement d'impact ou du désinvestissement. Ces stratégies différentes donnent lieu à la prise

⁸ <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

en compte de différents enjeux dans le cadre de l'analyse ESG et des décisions de placement des organisations, ainsi que le montre la prochaine section.

Graphique 7. Stratégies de gestion des actifs de PR (% des répondants, n=20)



4.1.2. Analyse ESG

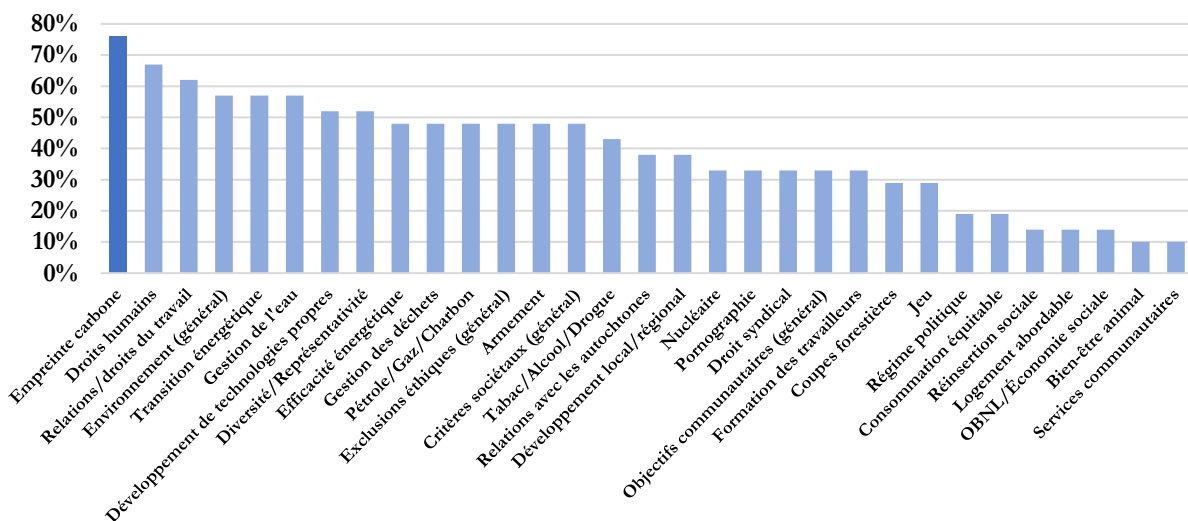
Au niveau de ce qu'on pourrait qualifier de « microgestion » du PR, plusieurs tendances ressortent en effet des réponses obtenues au sondage. D'abord, bien que demeure une large variété d'enjeux environnementaux, sociaux, communautaires et éthiques pris en compte par les organisations dans le cadre de leurs activités de PR (Graphique 8), il ne fait désormais aucun doute que les critères environnementaux règnent en maîtres (une forte tendance en ce sens se dessinait d'ailleurs déjà en 2016). Parmi les dix premiers enjeux pris en compte par nos répondants, pas moins de sept renvoient à la question environnementale : la mesure de l'empreinte carbone mobilise ainsi les trois-quarts des organisations actives en PR, suivie des enjeux environnementaux généraux (57%), de la transition énergétique (57%), de la gestion de l'eau (57%), du développement des technologies propres (52%), de l'efficacité énergétique (48%) et de la gestion des déchets (48%).

La popularité des produits financiers « verts » ou « durables », en forte croissance au cours des dernières années (GIR 2020), trouve ici sa source. Il est d'ailleurs intéressant de noter à cet égard que pas moins de 95% des répondants au sondage ont indiqué mesurer l'empreinte carbone de leurs portefeuilles, et plus de 70% avoir mis en place ou travailler à l'élaboration de procédures formelles de mesure en continu des impacts socioéconomiques et/ou environnementaux de ceux-ci. Parmi les procédures en cours d'élaboration ont notamment été évoquées des mesures d'alignement des fonds avec les objectifs de l'Accord de Paris, d'engagement actionnarial en faveur de la responsabilité environnementale, puis de contribution des portefeuilles aux objectifs de développement durable de

l'ONU, pour lesquels la CDPQ et la Banque Nationale, entre autres, ont déjà été reconnues comme des leaders mondiaux (GIR 2020 : 28).

Néanmoins, il apparaît que les acteurs du PR ne négligent pas pour autant les enjeux pouvant être qualifiés de « sociétaux » : pas moins de trois d'entre eux apparaissent ainsi dans le top-10 des enjeux les plus cités, dont deux dans le top-3. Tout comme en 2016, les droits humains (67%), le droit du travail (62%) et les questions de diversité et de représentativité (52%) mobilisent ainsi une majorité des organisations sondées, alors que 48% d'entre-elles indiquent prendre en compte les enjeux sociétaux en général. Sur le plan davantage communautaire que sociétal, dont l'importance apparaît naturellement dans bien des cas un peu secondaire aux yeux d'organisations menant des activités à l'échelle internationale, les relations avec les peuples autochtones et le développement régional/local retiennent tout de même l'attention de 38% de nos répondants, contre près de 20% pour la consommation équitable, par exemple. Pas moins d'un tiers des organisations actives en PR rapportent tout de même être sensibles aux enjeux communautaires en général.

Graphique 8. Principaux enjeux environnementaux, sociaux, communautaires et éthiques considérés pour la sélection/gestion des PR (% des répondants, n=21)



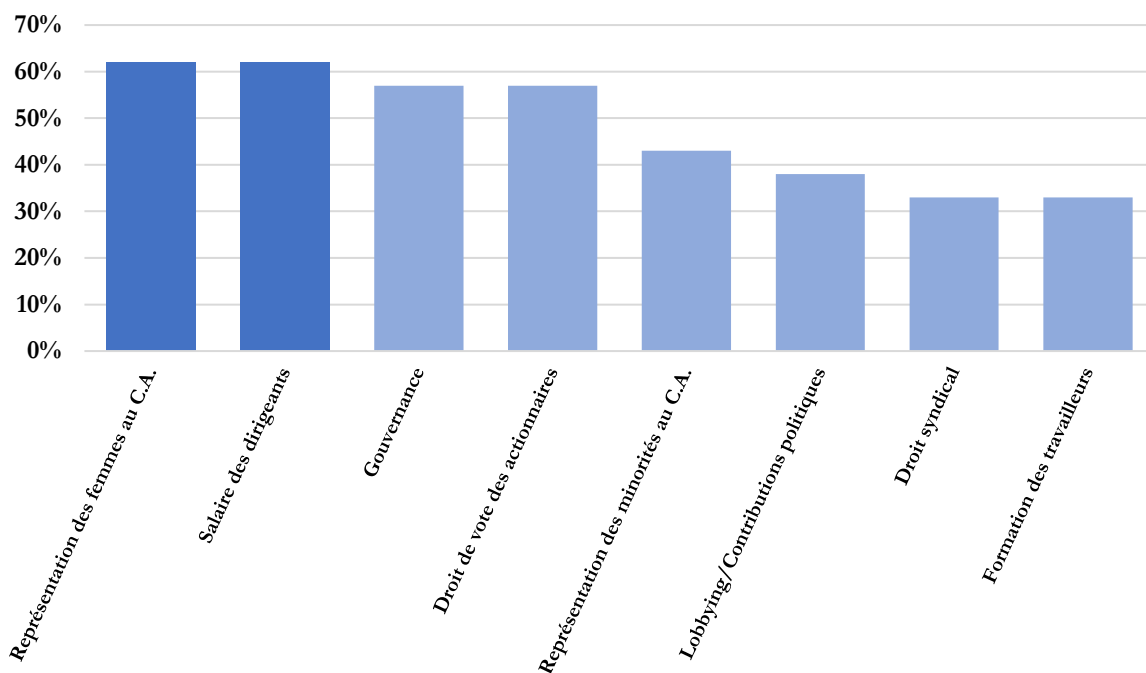
Tel que mentionné à la section précédente, 65% des répondants ont enfin rapporté user de la stratégie du filtrage ou du tamisage négatif et 50% du filtrage normatif. À ces stratégies se rapportent les « exclusions éthiques » que 48% des organisations sondées opèrent dans le cadre de ces stratégies de placement. Parmi ces exclusions, les secteurs du pétrole, du gaz et du charbon sont désormais cités par près de la moitié des joueurs du PR contre seulement 18% en 2016, et le secteur du nucléaire par 33% de ces derniers contre 18% en 2016 également, autre indication de la considération rapidement grandissante accordée aux enjeux environnementaux par les acteurs financiers du monde entier – ne pensons ici qu'au désinvestissement des secteurs de l'énergie fossile annoncé par le fameux fonds souverain norvégien au printemps 2020, par BlackRock, Crédit Suisse et Goldman Sachs, par la CDPQ, ou par de nombreuses fondations universitaires canadiennes au cours des trois dernières années (GIR 2020). Tout comme en 2016, les domaines de l'armement, du tabac, de l'alcool, des drogues et du jeu sont également exclus par un tiers ou plus des répondants.

4.1.3. Gouvernance et engagement actionnarial

En aval des stratégies générales de gestion des actifs puis des processus de vérification diligente, l'engagement actionnarial des détenteurs et des gestionnaires d'actifs – qui désigne « l'influence des investisseurs sur les pratiques des entreprises au travers de la mise à profit de leur position d'actionnaires » (Amundi 2018 : 7) – fait aussi parti des caractéristiques propres au PR. Toutefois, on peut également considérer qu'une forme d'engagement actionnarial s'exerce en fait en amont des activités liées à cette influence. En parallèle des considérations environnementales, sociales, communautaires et éthiques, les enjeux de gouvernance corporative forment en effet également un ensemble de variables prises en compte par les organisations dans le cadre de leurs analyses ESG et de leurs décisions de placement.

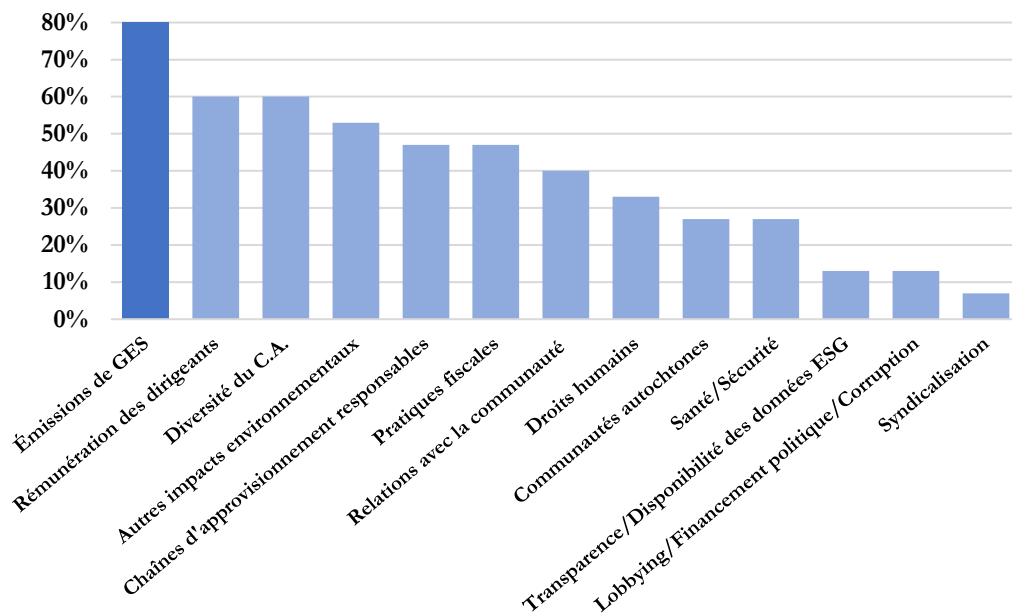
En d'autres termes, certains des objectifs poursuivis par les organisations actives en PR par l'entremise de l'engagement actionnarial sous-tendent déjà, à l'étape de l'analyse ESG, plusieurs critères utilisés. Plus de la moitié (57%) des joueurs québécois du PR ayant répondu au sondage rapportent en effet prendre en compte de tels enjeux de gouvernance (Graphique 9). Ainsi, tel que cela avait déjà été relevé en 2016, les questions de la représentation des femmes (62%) et plus largement, de la représentation des minorités (43%) au sein du conseil d'administration des entreprises font partie des critères les plus fréquemment considérés par nos répondants actifs en PR. Tout comme le précédent Portrait l'avait également établi, la question de la rémunération des dirigeants est très largement examinée (62%, contre 46% en 2016), suivie du droit des actionnaires (57%), du lobbying et du financement politique (38%), puis du droit syndical et de la formation des travailleurs (33%).

Graphique 9. Principaux enjeux de gouvernance considérés pour la sélection/gestion des PR (% des répondants, n=21)



Une fois les décisions de placement prises et les portefeuilles élaborés, entrent en jeu les politiques et les activités d'engagement actionnarial, qui sont évidemment au cœur même de ce que doit représenter le PR. Nous avons déjà évoqué le fait qu'une large majorité de nos répondants mesurent déjà en continu les impacts environnementaux et socioéconomiques de leurs portefeuilles. Au-delà de ce travail d'évaluation « passive », 72% de nos répondants actifs en PR confirment également maintenir ou développer des pratiques de dialogue avec leurs entreprises en portefeuille et 71% rapportent avoir une politique formelle d'exercice des droits de vote, bien que seulement 45% dévoilent publiquement ces exercices et que seulement 35% aient été parties prenantes de résolutions d'actionnaires en 2019. Même si l'engagement actionnarial des acteurs québécois du PR semble donc encore s'exercer sur une base individuelle et faire l'objet d'une transparence limitée, les réponses obtenues à notre sondage en ce qui concerne les enjeux de gouvernance considérés (Graphique 9) et les sujets de dialogue les plus fréquents (Graphique 10) en offrent un aperçu intéressant.

Graphique 10. Principaux enjeux abordés dans le cadre des pratiques de dialogue avec les entreprises en portefeuille (% des répondants, n=15)



Parmi ces sujets de dialogue avec les entreprises en portefeuille, il n'est pas surprenant de constater, compte tenu de ce qui a déjà été dit sur l'importance des enjeux environnementaux, que celui de l'empreinte carbone trône au sommet, 80% de nos répondants l'identifiant parmi les plus fréquemment abordés (contre seulement 41% en 2016). Les « impacts environnementaux » en général sont d'ailleurs un sujet fréquent de dialogue pour plus de la moitié des organisations sondées. En écho aux enjeux de gouvernance évoqués plus haut, notons également que la rémunération des dirigeants (60%) et désormais, la diversité du conseil d'administration (60%, contre 35% en 2016) figurent parmi les sujets de dialogue les plus cités. Suivent la responsabilité des chaînes d'approvisionnement et des pratiques fiscales (47% contre 35% en 2016), les relations avec la communauté (40%) et les nations autochtones (27%, contre 18% en 2016), les droits humains (33%), la santé/sécurité au travail (27%), la transparence

quant aux enjeux ESG (13%), le lobbying/financement politique et la corruption (13%), puis la syndicalisation (7%).

4.1.4. Comparatif Québec/Canada et perspectives d'avenir

Le portrait détaillé du secteur québécois du PR brossé dans les trois sections précédentes, il faut bien le dire, ne repose que sur les réponses au sondage recueillies et n'offre donc qu'une image partielle de la réalité. L'une des manières d'en appréhender la portée est toutefois de comparer ce portrait et ces données à la réalité d'autres juridictions et notamment, tel que nous l'avons fait en 2016, aux statistiques disponibles pour l'ensemble du Canada. Bien évidemment, il est essentiel de noter que les données couvrant l'ensemble du Canada incluent un grand nombre d'organisations actives en PR au Québec, dont plusieurs ont d'ailleurs également répondu à notre sondage, telles que AlphaFixe Capital, Baker Gilmore & Associés, la Caisse de dépôt et placement du Québec, Gestion FÉRIQUE, Gestion d'actifs Global Alpha, Hexavest, ou Jarislowski Fraser (AiR 2018). Cela étant, le fait que d'importantes différences subsistent entre le marché québécois du PR et le marché canadien dans son ensemble *malgré* le poids relativement important des organisations précitées confirme la réalité et l'importance de ces divergences, puis la pertinence d'une telle comparaison.

Nous avons déjà évoqué le fait que la répartition des actifs québécois du PR pour 2019 s'avère comparable à celle prévalant pour l'ensemble du Canada, si ce n'est de quelques points de pourcentage d'écart par catégorie, notamment en ce qui concerne les titres à revenu fixe et le marché monétaire (Figures 1 et 2). Néanmoins, tel que l'indique le Tableau 6 ci-dessous, d'importantes distinctions s'observent toutefois entre les marchés québécois et canadien du PR en ce qui concerne les politiques en place, les normes souscrites, les critères d'analyse ESG, les activités d'engagement actionnarial et les perspectives sur l'industrie rapportées par les organisations aux deux échelles. D'abord, il semble que les organisations québécoises se dotent plus fréquemment de politiques formelles de PR, près de 90% de nos répondants ayant indiqué en posséder une contre seulement 79% pour le Canada dans son ensemble. Tant au Québec qu'ailleurs au Canada, toutefois, la motivation principale menant les organisations à se doter de telles politiques et/ou à s'engager en PR est partagée et demeure la même, soit la gestion des risques financiers.

En ce qui concerne les normes les plus fréquemment souscrites par les organisations actives en PR, une différence notable persiste également entre le Québec et le Canada : ainsi, tel que mentionné plus tôt, les PRI sont largement dominants dans le premier cas alors que les dix principes du Pacte mondial des Nations Unies, insistant sur les droits de l'homme, les normes du travail, l'environnement et la lutte à la corruption sont les plus répandues dans le second cas, bien que mentionnées que par 48% des répondants. Au Québec, un peu moins de 20% des organisations actives en PR ont rapporté s'inspirer des principes du Pacte mondial de l'ONU (voir Graphique 6). Au niveau des stratégies de gestion des actifs de PR, cependant, l'intégration des facteurs ESG en général demeure la plus répandue tant au Québec qu'au Canada, suivie de l'engagement actionnarial dans les deux cas également. Néanmoins, le Québec se distingue encore du reste du Canada à ce dernier égard, et ce sur trois plans : les acteurs du PR y sont plus enclins à se doter d'une politique formelle d'engagement actionnarial,

plus portés à axer cet engagement sur la question environnementale plutôt que sur la gouvernance d'entreprise, mais moins disposés à divulguer publiquement leurs exercices de droit de vote.

Tableau 6. Comparatif Québec/Canada (PR)⁹

	Québec (2019)	Canada (2017)
Politique formelle de PR	89,4%	79%
Motivation principale	Gestion des risques (100%)	Gestion des risques (88%)
1^{ère} norme utilisée	PRI (86%)	Pacte mondial de l'ONU (48%)
1^{ère} stratégie de PR	Intégration ESG	Intégration ESG
1^{er} critère environnemental	Empreinte carbone (76%)	Changement climatique/Carbone (78%)
1^{ère} exclusion éthique	Armement (48%)	Armement (38%)
1^{er} critère de gouvernance	Représentation des femmes au C.A. (62%)	Rémunération des dirigeants (85%)
1^{er} critère social/communautaire	Droits humains (67%)	Droit du travail (90%)
Politique d'engagement actionnarial	80%	55%
Engagement le plus commun	Émission de GES (80%)	Gouvernance d'entreprise (55%)
Divulgateur public des votes	Non (55%)	Oui (60%)
Nouveaux produits souhaités	Actions/Obligations internationales à faible intensité carbone (71%)	Produits alignés sur objectifs de développement durable de l'ONU (61%)
Perspective sur l'industrie	Croissance modérée (76%)	Croissance modérée (45%)
1^{er} obstacle au PR	Accès aux données ESG des entreprises/fonds (80%)	Préoccupations relatives au rendement (69%)

Les critères ESG priorisés par les organisations québécoises et canadiennes actives en PR sont par ailleurs comparables à certains égards, mais distincts à d'autres. Tant au Québec qu'au Canada, en effet, le premier critère environnemental considéré demeure celui de l'empreinte carbone des entreprises, mentionné par les trois-quarts des organisations dans les deux cas, tout comme le premier domaine d'exclusion éthique s'avère être celui de l'armement. En revanche, les critères de gouvernance et les critères sociocommunautaires les plus largement pris en compte divergent : au Québec ainsi, la représentation des femmes au conseil d'administration des entreprises et les droits humains sont désormais les plus fréquemment mentionnés, alors qu'au Canada la rémunération des dirigeants et le droit du travail sont de loin les critères dominants.

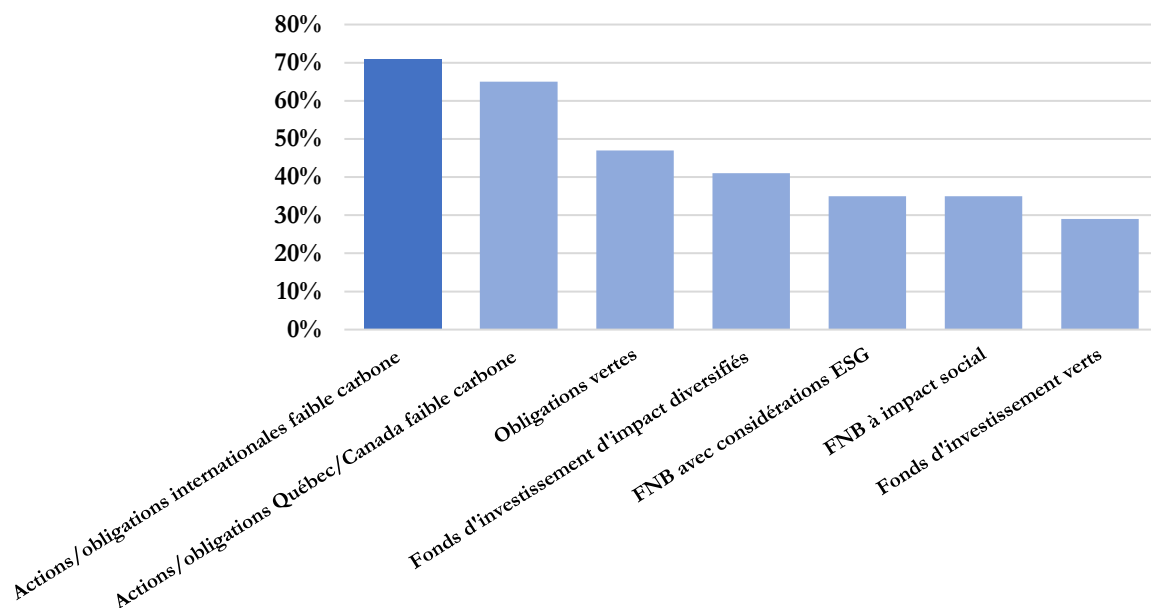
Enfin, en ce qui a trait à ce qu'on pourrait appeler les « perspectives d'avenir » des organisations sur l'industrie du PR, deux similitudes et une disparité s'observent : tant au Québec qu'au Canada, on

⁹ Données de 2019 pour le Québec, données de 2017 pour l'ensemble du Canada (AiR 2018). Les N varient de 15 à 21 pour le Québec, puis de 18 à 57 pour l'ensemble du Canada (qui comprend le Québec).

souhaiterait ainsi voir sur le marché davantage de produits financiers axés sur le développement durable, puis on s’attend à une croissance modérée du créneau à court terme. Cependant, on ne s’entend pas quant aux principaux obstacles pouvant entraver cette croissance et les activités de PR des organisations : au Québec, huit répondants sur dix évoquent à cet égard les difficultés persistantes d’accès aux données ESG des entreprises et des fonds, alors qu’au Canada dans son ensemble, les préoccupations relatives au rendement escompté des PR sont encore évoquées par près de sept répondants sur dix (contre 47% au Québec).

Ces perspectives d’avenir méritent d’ailleurs ici une attention particulière, ayant fait l’objet de questions précises dans le cadre de notre sondage. Ainsi, s’il est vrai que les répondants québécois ont indiqué à 71% souhaiter voir sur le marché, au cours des prochaines années, des produits financiers à couverture internationale et à faible intensité carbone, il est également intéressant de noter que 65% d’entre eux (contre seulement 33% en 2016) ont également rapporté espérer l’introduction de tels produits axés sur les seuls marchés québécois et canadien (Graphique 11). Les obligations vertes semblent également avoir gagné en popularité au cours des dernières années, ayant été évoquées par 47% de nos répondants contre 33% en 2016. Les fonds d’investissement d’impact, pour leur part, intéressent toujours autour de 40% des répondants.

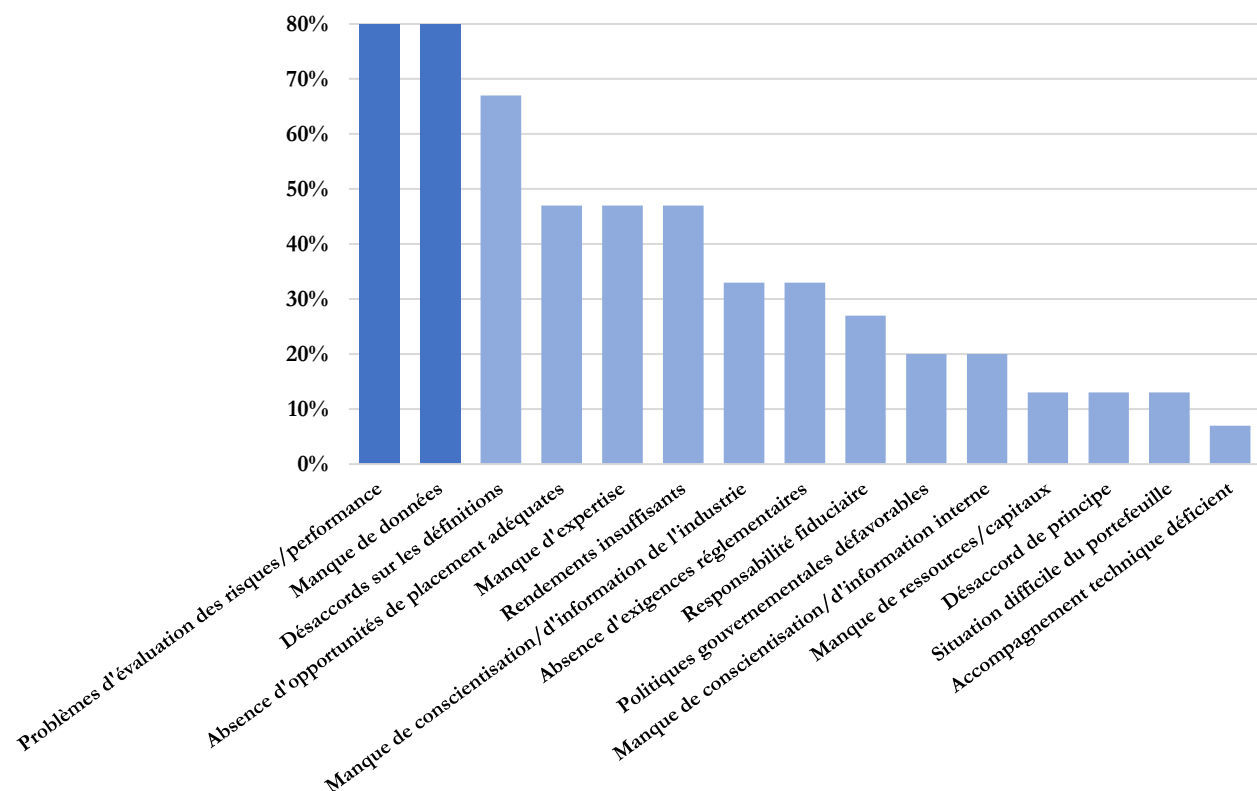
Graphique 11. Nouveaux produits financiers souhaités sur le marché au cours des deux prochaines années (% des répondants, n=17)



Il est par ailleurs intéressant d’observer que, si des différences notables persistent entre le Québec et le Canada dans son ensemble quant aux perspectives des acteurs du PR sur leur industrie, cela découle notamment du fait que, pour une majorité de nos répondants (57%), Montréal et le Québec se distinguent par rapport à d’autres sociétés et d’autres places financières en ce qui concerne le PR. On y salue notamment « l’importance plus importante accordée aux facteurs ESG par les clients

québécois », la « conscientisation plus développée des firmes montréalaises par rapport aux firmes torontoises », la présence d'un grand nombre de « spécialistes ESG à Montréal », la « plus forte collaboration entre les différents joueurs de l'écosystème », puis la « sensibilité plus grande aux enjeux environnementaux du fait de la faible dépendance du Québec envers le pétrole ».

Graphique 12. Principaux obstacles à la mise en œuvre de stratégies de PR par les organisations (% des répondants, n=15)



Reste qu'un grand nombre de nos répondants a également soulevé la persistance de certains obstacles à la croissance du créneau du PR – 5% d'entre eux s'attendent d'ailleurs à une décroissance modérée du secteur au cours des prochaines années. Parmi les obstacles les plus fréquemment évoqués, au-delà des écueils universels de l'accès aux données ESG des entreprises/fonds et des problèmes d'évaluation des risques et des retombées que cela entraîne – malgré certains progrès à ces égards (GIR 2020) – le certain flou entourant encore la définition précise du PR et de l'investissement d'impact semble inquiéter près de sept organisations sur dix¹⁰. Près de 50% d'entre elles, par ailleurs, ont également rapporté l'absence d'opportunités de placement adéquates, le manque d'expertise interne en matière de PR, et le rendement potentiellement insuffisant de cette classe de placement en tant qu'obstacles à

¹⁰ Comme le rappelle d'ailleurs le GIR (2020 : 26), « les critiques qui accusent certains produits d'épargne d'écoblanchiment se multiplient, justifiant d'autant plus la création d'un outil de certification. L'Autorité des marchés financiers réplique en rappelant ceci : 'il n'y a rien dans la Loi sur la valeur mobilière ni dans les règlements qui définissent la notion d'ESG ou d'investissement socialement responsable'. L'industrie pourrait néanmoins s'organiser. Il faudra surveiller comment l'Association canadienne de l'investissement responsable (AiR) se positionnera sur cette question ».

la croissance du secteur. Le manque de capitaux à consacrer au PR, identifié comme obstacle principal en 2016, ne semble toutefois plus faire partie des barrières communément invoquées, ce qui reflète probablement une certaine normalisation de ce créneau au sein de l'industrie financière.

Afin de surmonter ces obstacles, d'accélérer la croissance des pratiques de PR et de faire de Montréal et du Québec des plaques tournantes de ce créneau, enfin, plusieurs suggestions ont été faites par nos répondants. Parmi celles-ci, la « conscientisation », « l'éducation » et la « formation » des gestionnaires, de même qu'une meilleure « promotion » des pratiques de PR et une « régulation gouvernementale plus favorable » aux enjeux ESG semblent interreliées. Par ailleurs, certains répondants ont dit souhaiter davantage de « communication » entre les différents acteurs du PR, alors que d'autres ont évoqué le développement de « partenariats » internationaux, ou l'émulation des « pratiques européennes » en ces matières. Comme en 2016, plusieurs organisations ont également proposé l'élaboration de meilleures mesures d'impact et de performance ESG.

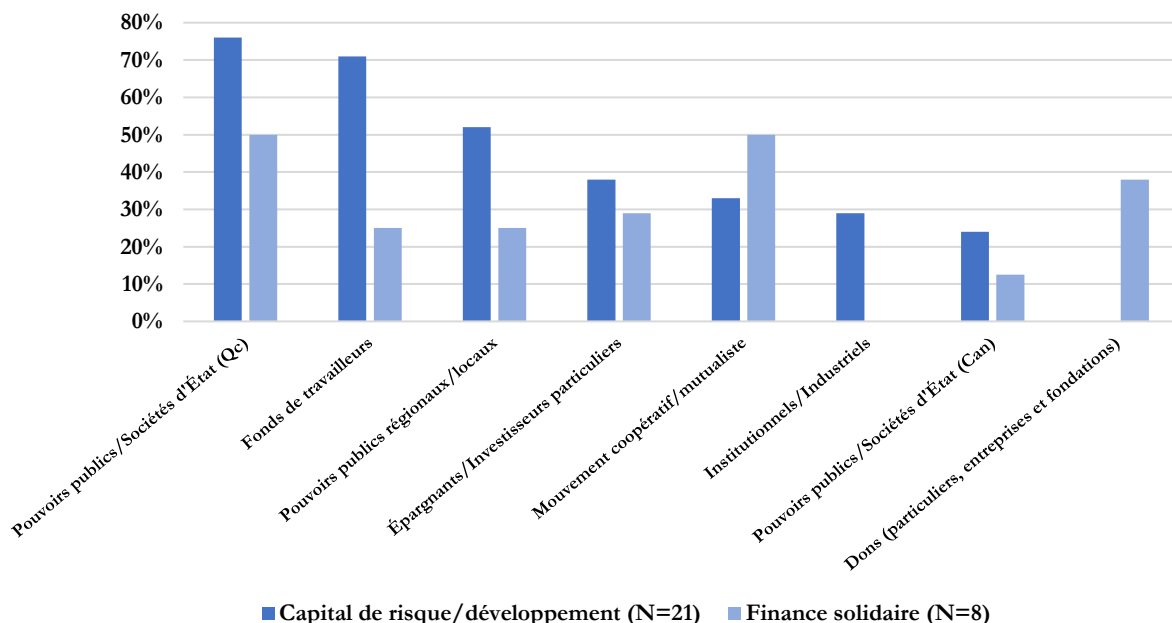
4.2. L'investissement responsable

Tel que soulevé précédemment, le créneau de l'IR a une fois de plus connu une croissance très importante entre 2016 et 2019, de l'ordre de 162%. Contrairement à celui du PR, le rythme d'expansion du secteur de l'IR s'est même accéléré fortement durant cette période en comparaison des années 2013 à 2016, si bien que l'IR occupait, au 31 décembre 2019, une place beaucoup plus importante non seulement au sein de l'écosystème de la FSR en général (5,3% des actifs nets contre 3,1% en 2016), mais également en proportion de l'épargne collective totale des Québécois (3,6% des actifs contre 1,6% en 2016). Il faut toutefois noter que cette croissance rapide a été surtout concentrée dans le sous-secteur du capital de risque et de développement (CR/D), ce qui s'explique en partie par la comptabilisation des actifs de la BDC, du FDE et du fonds CMH, alors que celui de la finance solidaire (FS) a pour sa part connu une croissance néanmoins substantielle de 46% depuis 2016 (voir l'Encadré 1 pour quelques nuances importantes à ce sujet).

4.2.1. Écosystème, motivations et missions

Malgré leurs similitudes et leur interpénétration croissante (Encadré 1), il est effectivement utile, aux fins de ce Portrait, de bien distinguer les deux sous-secteurs : le CR/D, qui regroupe des organisations d'ampleur nationale, régionale ou locale; puis la FS, qui regroupe des institutions diverses mais qui toutes priorisent l'économie sociale, le développement communautaire et/ou la très petite entreprise (Tableau 7). Ce qui distingue en premier lieu les organisations de ces deux sous-secteurs, ce sont leurs sources de capitalisation (Graphique 13) : alors que les institutions de CR/D sont largement capitalisées par les pouvoirs publics et les fonds de travailleurs, les dons de particuliers, d'entreprises ou de fondations ainsi que le mouvement coopératif et mutualiste jouent un plus grand rôle quant au financement des acteurs de la FS.

Graphique 13. Principales sources de capitalisation (% des répondants)



Encadré 1. La porosité et l'interpénétration des sous-secteurs du CR/D et de la FS

Tel que nous le mentionnions déjà dans le Portrait précédent, « 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 [...] Les acteurs en capital de développement interviennent de plus en plus en économie sociale ces dernières années, notamment parce que les entreprises collectives s'avèrent performantes et assurent des rendements » (Dostie 2017 : 21). Les résultats de notre sondage démontrent une fois de plus cet état de fait : alors que 52% et 24% de nos répondants, respectivement, ont indiqué opérer principalement dans les créneaux du CR/D puis de la FS, un autre 24% ont rapporté être actifs dans « les deux secteurs à peu près également ».

Parmi ces organisations actives à la fois en CR/D et en FS, on compte notamment, sur le plan national, les trois fonds fiscalisés québécois, soit le Fonds de solidarité FTQ, Fondation et Capital Régional et Coopératif Desjardins (CRCD), de même qu'Investissement Québec et le FDÉ. Typiquement, les structures régionales et locales de financement interviennent également à la fois en CR/D et en FS. On peut ici penser, par exemple, aux MRC ainsi qu'à leurs Centres locaux de développement ou à leurs services de développement économique, qui gèrent notamment les Fonds locaux d'investissement (FLI) capitalisés par le Gouvernement du Québec, puis au Réseau des 57 Sociétés d'aide au développement des collectivités (SADC) et des 10 Centres d'aide aux entreprises (CAE), organismes fédéraux relevant de l'agence Développement économique du Canada pour les régions du Québec (DEC).

Il est également à noter ici qu'aux fins du Portrait de 2016, les actifs des Fonds locaux de solidarité avaient été comptabilisés en tant que FS, alors que nous les avons cette année réintégrés à la catégorie du CR/D, en vertu des réponses obtenues à notre sondage. En y appliquant les 30 M\$ engagés en IR des Fonds locaux de solidarité pour 2019, les contributions nettes de la FS s'élèveraient à 1 218,5 M\$ plutôt qu'à 1 188,5 M\$ (contre 812 M\$ en 2016).

À l'inverse, certaines organisations généralement classées parmi les acteurs de la FS peuvent aussi opérer par moments, parfois même sur une base régulière, dans le créneau du CR/D. C'est le cas, par exemple, du Fonds Efficacité et Coopération, capitalisé par CRCD et le Gouvernement du Québec et axé sur le développement des coopératives. C'est également le cas de Filaction, capitalisé par Fondation pour soutenir les PME des secteurs du tourisme, de la culture, de l'économie sociale et issues de la diversité. Enfin, notre sondage a permis d'établir qu'on peut en dire autant des dix-sept organismes de microcrédit entrepreneurial relevant du Réseau MicroEntreprendre, qui offrent des prêts de 20,000\$ ou moins aux entrepreneurs et aux très petites entreprises, constituant ainsi le « premier échelon dans la chaîne québécoise des mécanismes de financement solidaire ».

L'écosystème québécois de l'IR, bref, est issu d'une intégration caractéristique des activités de ses différents intervenants, qui se complètent afin d'offrir des solutions financières à un large éventail d'entreprises. Il s'agit là du renouvellement d'un constat heureux, puisque faisant état de la normalisation et de l'adoption croissantes des créneaux de l'économie sociale et de la finance solidaire parmi les organisations québécoises. Cela constitue d'ailleurs un autre trait distinctif de l'écosystème québécois de la FSR.

Tableau 7. Principales structures nationales, régionales et locales du CR/D responsable et principales institutions de FS au Québec, 2019 (millions \$)

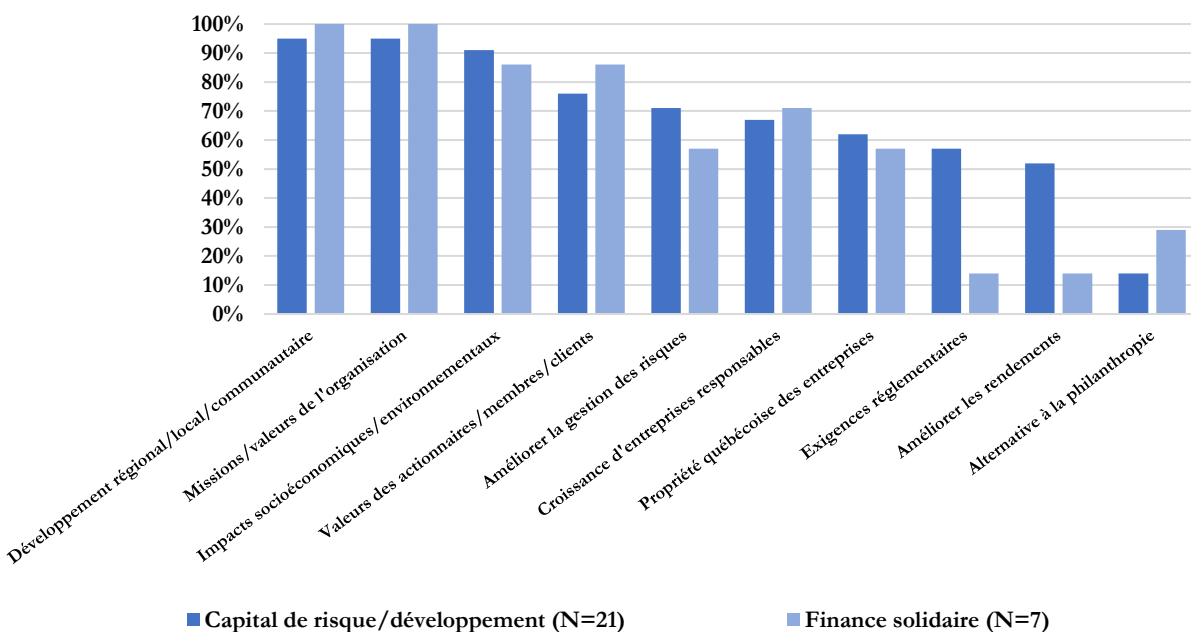
<i>CR/D national</i>	Actifs totaux	Engagés IR
Fonds de travailleurs (FTQ et CSN)	12 582	11 920
Investissement Québec	9 560	9 560
Banque de développement du Canada	8 851	8 851
FDÉ et CMH	6 841	6 841
Desjardins Capital & CRCD	2 600	2 100
Cycle Capital	490	180
SODEC	102	49
FAQDD	45	45
Capital Financière Agricole	16	16
Femmessor (Fonds FQ)	19	14
ACET Capital	11	11
Total	41 117	39 587
Total net (moins actifs gérés à l'externe)		35 416
<i>CR/D régional et local</i>	Actifs totaux	Engagés IR
MRC et Villes (FLI)	149	92
Fonds locaux de solidarité	40	30
Réseau des SADC & CAE	280	14
Total	469	137
Total net (moins actifs gérés à l'externe)		137
Grand total du CR/D		35 553
<i>Finance solidaire</i>	Actifs totaux	Engagés IR
Caisse d'économie solidaire	1097	659
Investissement Québec et FDÉ ¹¹	380,5	380,5
Fiducie Chantier de l'économie sociale	58	58
Fonds Essor et Coopération	23	23
Filaction	36	18
Fonds ARHC, FILE & CLÉ	47	18
FIM II, III, IV et FAM (Bâtir son quartier)	13	13
Réseau de l'investissement social du Québec	18	9
Réseau MicroEntreprendre	12	8
Obligations communautaires ¹²	n/a	1,5
Total	1 684,5	1 188,5
Total net de la FS (moins actifs gérés à l'externe)		1 188,5

¹¹ Données au 31 mars 2020.

¹² Données du TIESS recensant les obligations émises entre 2017 et 2020 par le Grand Costumier, Cinéma du Parc, Bâtiment 7, l'Artishow, la résidence L'Assomption, Centre des arts populaires de Nicolet, Épicerie Le Détour, Bol d'air pur, Corporation pour le maintien des lieux historiques de Saint-Denis, Jardin des Cocagnes et Brique par Brique.

Parmi les autres raisons pour lesquelles il est notamment utile d'opérer cette distinction, notons également que malgré leurs interactions et leurs similitudes, les organisations actives dans les créneaux du CR/D et de la FS ne partagent pas nécessairement les mêmes motivations quant à leur engagement en IR, notamment parce que leurs missions elles-mêmes divergent. Ainsi, comme l'illustre le Graphique 14, les motivations des acteurs de ces deux créneaux s'entrecoupent largement, mais quelques différences notables subsistent. Les institutions relevant du CR/D, par exemple, sont plus enclines à considérer la gestion des risques financiers, les exigences réglementaires et les rendements financiers en tant que motivations majeures de leurs pratiques d'IR. À l'inverse, les organisations de FS évoquent plus couramment les valeurs des actionnaires/membres/clients ou l'offre d'alternatives à la philanthropie en tant que motivations importantes.

Graphique 14. Motivations importantes/très importantes de considération des facteurs ESG (% des répondants)

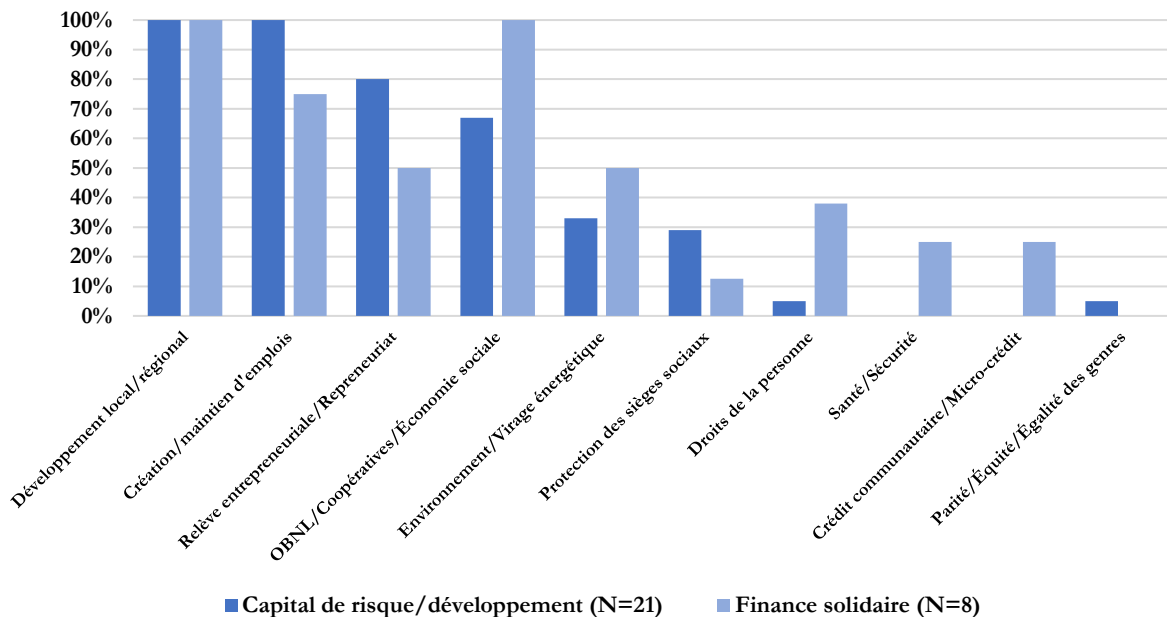


En revanche, les acteurs des deux créneaux partagent plusieurs objectifs dont les trois principaux, soit : le développement régional/local/communautaire, le respect des valeurs organisationnelles, et la génération d'impacts socioéconomiques et/ou environnementaux positifs. Ce constat avait d'ailleurs déjà été fait en 2016, alors que ces trois motivations étaient déjà les plus fréquemment citées à la fois par les organisations de CR/D et de FS. Un ajout au questionnaire de 2019 nous permet toutefois de noter, fait intéressant, qu'une assez large majorité des répondants, et ce tant côté CR/D que FS, considèrent également la protection et la promotion de la propriété québécoise des entreprises comme des motivations importantes ou très importantes soutenant leur engagement en IR. Il sera important de suivre l'évolution de cet indicateur au cours des prochaines années et d'en établir un nouveau bilan pour 2022, considérant que la crise de la COVID-19 et ses répercussions économiques auront sensibilisé le public, les décideurs et potentiellement aussi, le secteur de la FSR à l'importance du

raccourcissement des chaînes de valeur et de l'autonomie en matière d'approvisionnement et de production.

Si les motivations des acteurs québécois de l'IR se chevauchent ainsi assez largement, c'est en deuxième lieu parce que les missions et objectifs de ces organisations se recoupent elles-mêmes partiellement (Graphique 15). Ainsi, la totalité de nos répondants, et ce pour les deux sous-secteurs de l'IR, ont indiqué que le développement régional/local fait partie de leurs missions et objectifs fondamentaux. Déjà en 2016, cette catégorie dominait amplement le créneau de l'IR dans son ensemble. De la même façon, la création et/ou le maintien d'emplois ont été évoqués en tant que missions et objectifs clefs par la totalité des organisations de CR/D, mais également par les trois-quarts des acteurs de la FS.

Graphique 15. Missions principales des organisations en matière d'IR
(% des répondants)



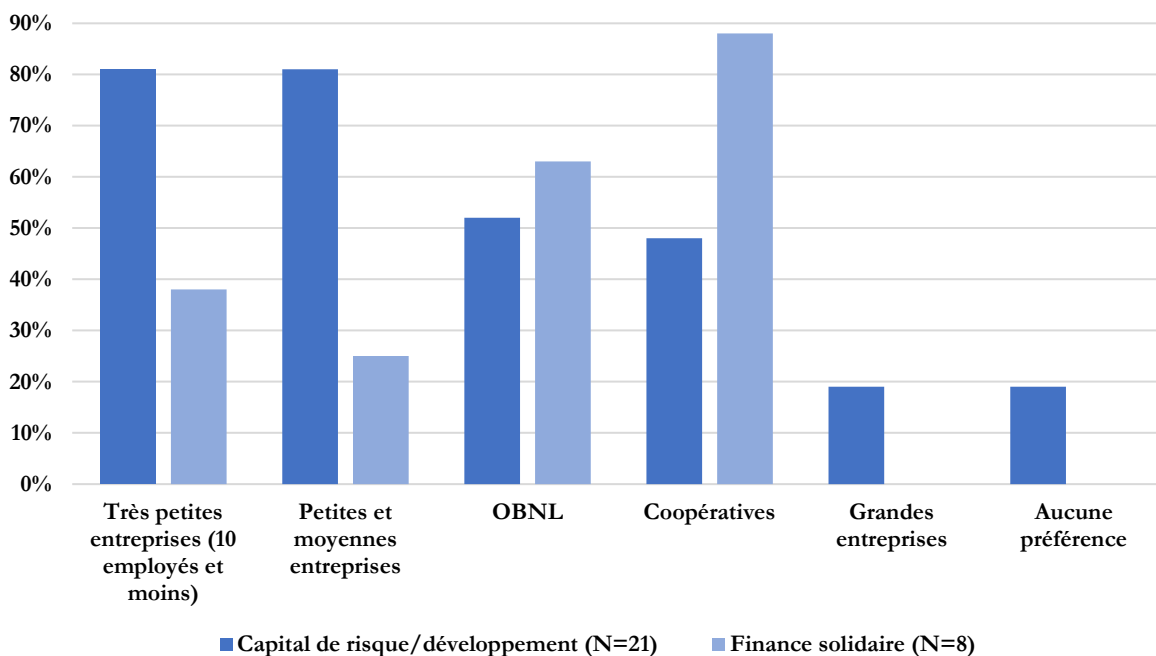
D'importantes différences subsistent cependant par ailleurs. En effet, alors que les institutions de CR/D se révèlent largement plus susceptibles de prioriser la relève entrepreneuriale et le repreneuriat (80%) ou la protection des sièges sociaux (29%), les joueurs de la FS s'avèrent pour leur part plus nombreux à privilégier, sans surprise, le développement des coopératives et de l'économie sociale (100%), mais également les enjeux environnementaux (50%), les droits de la personne (38%), la santé/sécurité (25%) et l'appui aux micro-entreprises ou aux projets communautaires (25%). Si les motivations, missions et objectifs des deux sous-secteurs de l'IR ne sont donc pas, à l'exception notable du développement régional et local, tout à fait les mêmes, elles se recoupent ou se complètent par ailleurs assez bien. Reste que bien souvent, pour ne pas dire la plupart du temps ou presque toujours, les acteurs du CR/D et de la FS usent de stratégies différentes et n'investissent tout simplement ni dans les mêmes types d'entreprises, ni, en tout cas dans des proportions égales, dans les mêmes secteurs

industriels. C'est en partie cela, aussi, qui distingue les deux sous-secteurs de l'IR : leurs créneaux d'intervention.

4.2.2. Créneaux d'intervention

Si les missions des acteurs du CR/D et de la FS divergent ainsi sensiblement, c'est notamment parce que, sans surprise, ceux-ci ne financent pas les mêmes types d'entreprises (Graphique 16). Alors que 80% de nos répondants appartenant au sous-secteur du CR/D, en effet, ont indiqué s'intéresser principalement aux très petites entreprises et aux PME, les acteurs de la FS priorisent pour leur part évidemment les coopératives (88%) et les organismes à but non-lucratif (63%). Notons toutefois que ces préférences se recoupent largement, pour les raisons évoquées précédemment et comme cela était déjà le cas en 2016 : les institutions de CR/D sont ainsi assez nombreuses à financer également les OBNL (52%) et les coopératives (48%), alors que les organisations de FS s'intéressent aussi aux PME (25%) et surtout, aux très petites entreprises (38%). En revanche, seuls les acteurs du CR/D rapportent investir du côté des grandes entreprises (19%), ce qui semble logique considérant leurs moyens financiers généralement largement supérieurs à ceux de la FS, et la taille typiquement modeste des entreprises opérant dans les secteurs priorités par cette dernière.

Graphique 16. Principaux types d'entreprises financées (% des répondants)

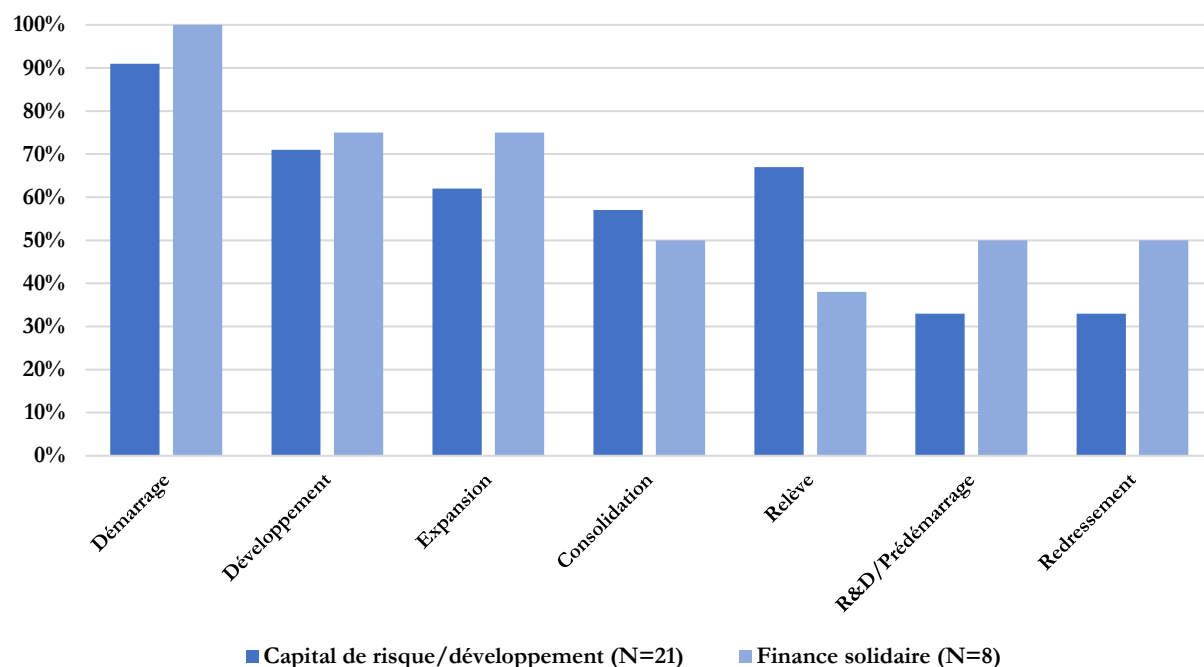


Malgré leur implication à tous les stades de développement des entreprises, qui plus est, les acteurs du CR/D et de la FS divergent aussi légèrement quant à leur présence relative à chacun de ces stades (Graphique 17). Tout comme en 2016, nos répondants ont presque tous rapporté être très présents au stade du démarrage des entreprises, et assez présents également aux stades subséquents du développement/croissance et de l'expansion de ces dernières. Les stades précoces (R&D, prédémarrage) et avancés (consolidation, redressement, relève) du développement des entreprises sont

toutefois moins fréquemment ciblés par les acteurs de l'IR, bien qu'entre un tiers et deux-tiers de nos répondants aient tout de même indiqué y être actifs.

Cela s'explique sans doute notamment par les perspectives de rendement limitées offertes à ces stades, mais également à la complexité des activités corporatives y étant inhérentes, requérant souvent une expertise spécialisée. Néanmoins, des différences entre les sous-secteurs du CR/D et de la FS apparaissent aussi à ces égards, le premier étant plus présent en appui à la relève entrepreneuriale, et le second étant plus actif, probablement pour des raisons liées à ses rôles, dans les créneaux du prédémarrage et du redressement.

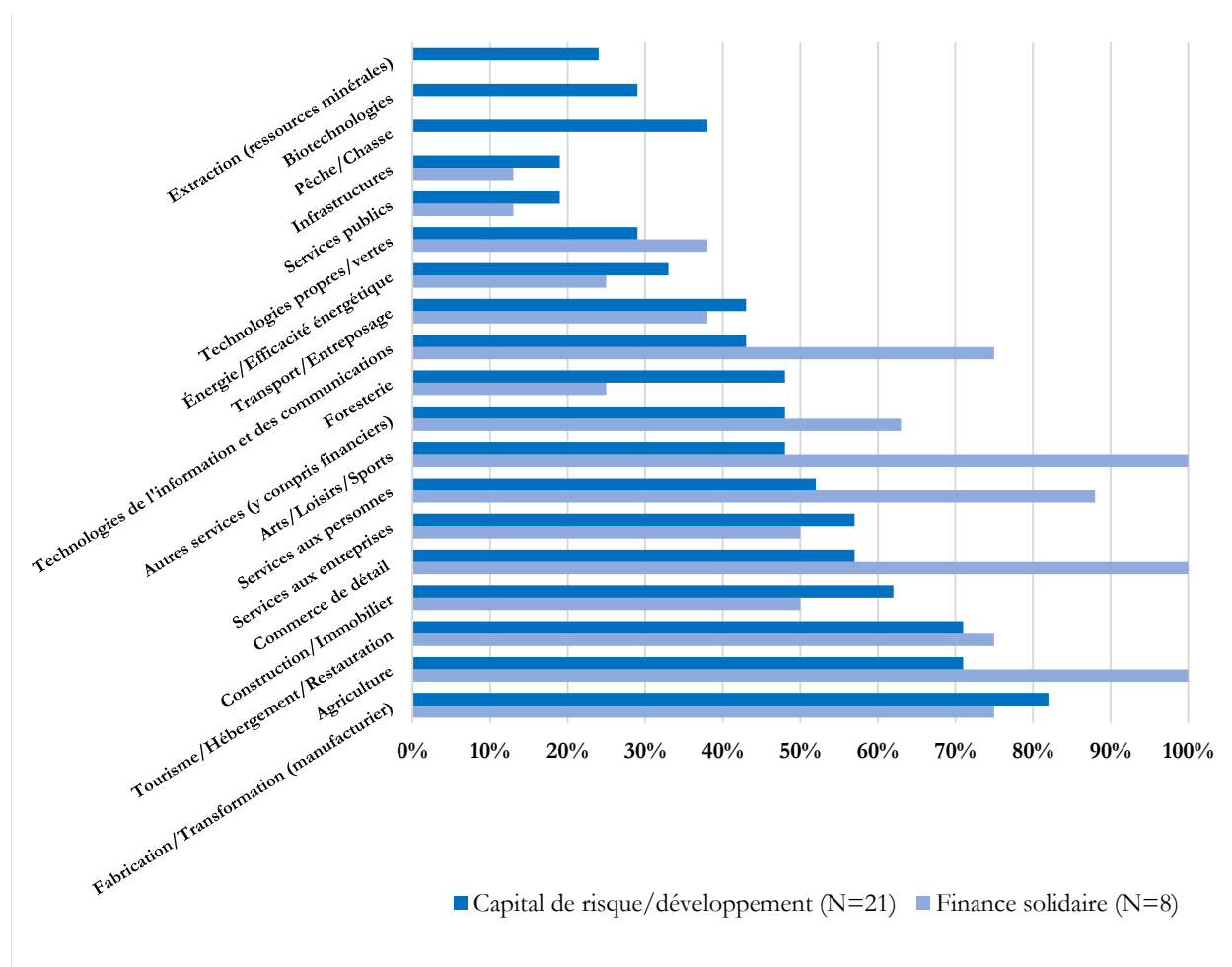
Graphique 17. Principaux stades d'intervention en entreprise (% des répondants)



L'analyse des secteurs d'intervention principaux des acteurs du CR/D et de la FS révèle enfin un certain nombre de tendances intéressantes (Graphique 18). Dans plusieurs secteurs d'importance, la présence des deux sous-secteurs est massive et partagée : les secteurs de la fabrication et de la transformation, du tourisme/hébergement/restauration, des services aux entreprises, puis du transport et de l'entreposage sont par exemple couverts par une large proportion des institutions de CR/D et des organisations de FS.

En revanche, pour plusieurs autres secteurs industriels, les divergences sont notables. Les acteurs du CR/D, par exemple, ciblent dans des proportions beaucoup plus importantes les domaines de la construction et de l'immobilier (62%), de la foresterie (48%), de la pêche et de la chasse (33%), des biotechnologies (29%) et de l'extraction minière (24%); en fait, dans ces trois derniers secteurs, la FS semble pratiquement absente. À l'inverse, celle-ci est beaucoup plus active de son côté dans les créneaux de l'agriculture (100%), du commerce de détail (100%), des arts, loisirs et sports (100%), des services aux personnes (88%), et des technologies de l'information et des communications (75%).

Graphique 18. Principaux secteurs d'intervention (% des répondants)



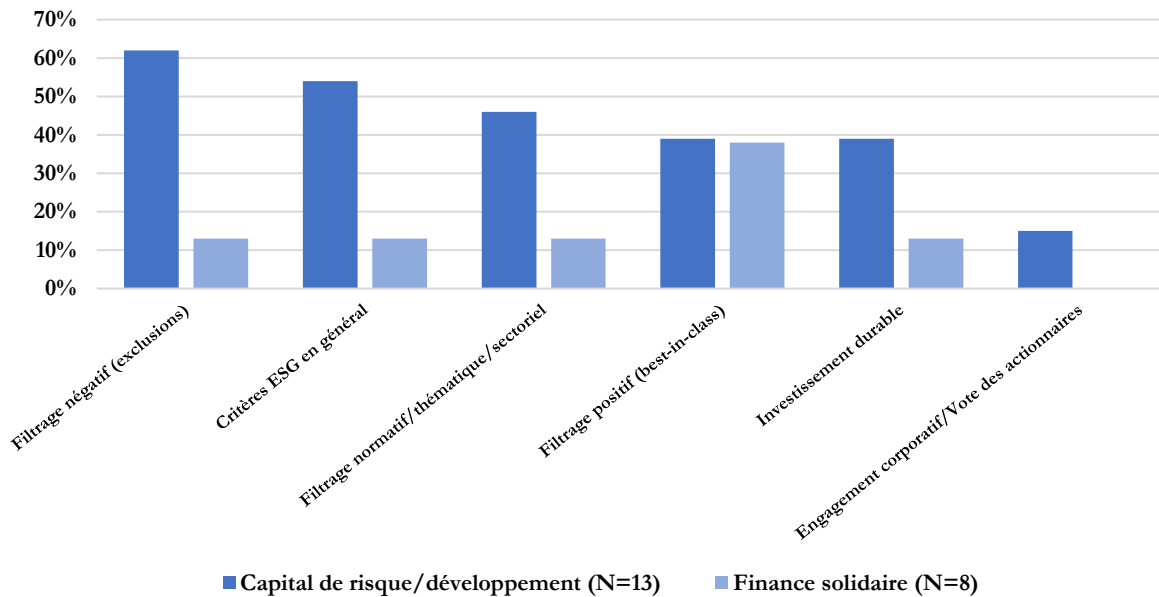
Malgré quelques différences, ces constats rejoignent à plusieurs égards les données rassemblées pour notre Portrait de 2016, notamment en ce qui a trait à l'importance du secteur manufacturier (fabrication/transformation). Les comparaisons devraient toutefois être effectuées à cet égard avec prudence, puisque les données de 2016 avaient été compilées sur la base du pourcentage des actifs alloués à chacun des secteurs par les acteurs du CR/D et de la FS, alors que nous avons cette année décidé, en raison des statistiques très parcellaires recueillies avec la méthode précédente, de n'interroger les organisations que sur la simple base de leur implication sectorielle.

4.2.3. Stratégies et engagement actionnarial

Nous avons par ailleurs mentionné plus tôt que la répartition des actifs nets de l'IR québécois par produit financier demeure comparable à ce qu'elle était il y a trois ans, les prêts, les prises de participation, les débentures, les garanties de prêt et les subventions demeurant en ordre les solutions de financement les plus utilisées. Au niveau de cette répartition également, toutefois, des différences notables apparaissent en effet entre les sous-secteurs du CR/D et de la FS, les prêts et les actions ordinaires ou privilégiées étant largement dominants dans le premier cas puis la quasi-équité, les parts

privilégées – outils très populaires de capitalisation des entreprises coopératives – les garanties de prêt, les subventions et le micro-crédit étant plus susceptibles d’être utilisés dans le second cas (Graphique 4). En amont du choix des instruments financiers, qui plus est, les acteurs du CR/D et de la finance solidaire se distinguent déjà, pour toutes les raisons évoquées jusqu’ici, en matière de stratégies d’IR.

Graphique 19. Stratégies de gestion des actifs d’IR (% des répondants)

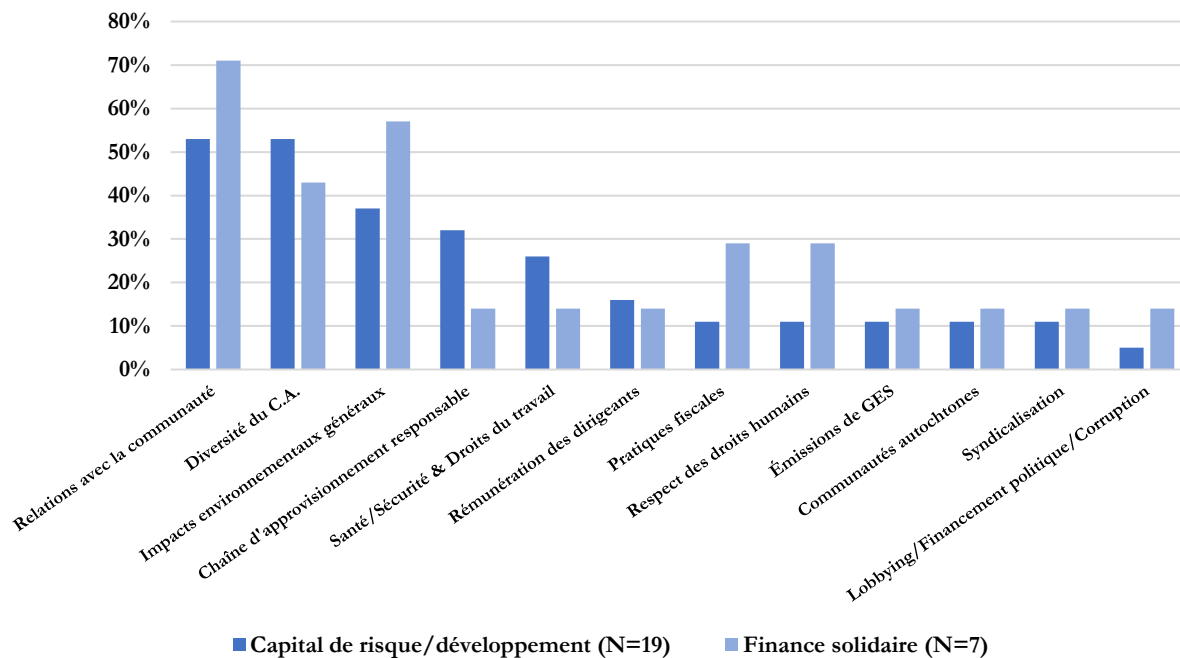


Comme l’indique effectivement le Graphique 19, les stratégies d’IR les plus fréquemment utilisées dans le domaine du CR/D sont le filtrage ou le tamisage négatif, renvoyant notamment aux exclusions éthiques, puis la prise en compte des critères ESG en général, ces deux catégories ayant été évoquées par plus de 50% des répondants. En revanche, la stratégie la plus utilisée par les organisations de FS semble être le filtrage ou le tamisage positif, c’est-à-dire la sélection d’entreprises et/ou de projets considérés supérieurs à leurs semblables en matière d’intégration et de respect des critères ESG. Il faut dire toutefois que cette stratégie est également assez largement utilisée dans le domaine du CR/D, 39% de nos répondants de ce sous-secteur l’ayant invoquée. Deux participants au sondage ont enfin évoqué des stratégies différentes et dont il vaudra la peine de surveiller l’évolution au cours des prochaines années, soit celle de « l’inclusion financière », qui se rapproche de la microfinance et vise à offrir des produits financiers abordables à des populations vulnérables, puis celle de la « propriété féminine », que l’on pourrait classer au sein des stratégies de filtrage normatif ou thématique et qui vise à favoriser les entreprises dirigées par des femmes.

Il est intéressant de noter ici que, contrairement au domaine du PR, au sein duquel cela constitue l’une des stratégies les plus largement utilisées, l’engagement actionnarial ne semble pas faire partie des approches priorisées ou favorisées par les acteurs de l’IR. Cela s’explique de plusieurs façons, notamment par le fait que les prises de participation en équité ne constituent pas l’instrument financier privilégié en IR, contrairement au monde du PR où la participation à l’actionnariat des entreprises, soit par l’entremise des marchés publics ou par le biais de placements privés, mobilise près de 45% des

actifs nets totaux (voir les Figures 1 et 2). Dans bien des cas, particulièrement en ce qui concerne les très petites entreprises, les jeunes pousses, ou les entreprises d'économie sociale, le concept même d'engagement actionnarial ne s'applique qu'imparfaitement. Pour ces raisons, par exemple, 66% de nos répondants du domaine de l'IR ont indiqué ne jamais siéger au conseil d'administration des entreprises financées, contre seulement 17% qui le font et un autre 17% qui n'y siègent qu'occasionnellement ou « à titre d'observateurs », « dans les dossiers en équité » ou « dans les dossiers de consolidation d'entreprises ».

Graphique 20. Principaux enjeux abordés dans le cadre des pratiques de dialogue avec les entreprises financées (% des répondants)



Cela n'empêche toutefois pas que les acteurs de l'IR soient assez largement engagés auprès des entreprises qu'ils financent. Ainsi, pas moins de 55% de nos répondants ont rapporté offrir un accompagnement à la gestion courante des entreprises financées, puis un autre 28% ont indiqué le faire « parfois », c'est-à-dire « au besoin », ou « selon les dossiers ». Plus de 83% des acteurs québécois de l'IR, en d'autres termes, s'impliquent donc dans la gestion courante des entreprises soutenues sur une base régulière ou ponctuelle, ce qui peut certainement être interprété comme une forme d'engagement actionnarial responsable si cet accompagnement vise à produire des résultats autres qu'un rendement financier accru à court terme. Or, justement, le Graphique 20 montre bien que les interactions entre les joueurs de l'IR et les entreprises financées s'étendent bien au-delà des simples enjeux de gouvernance.

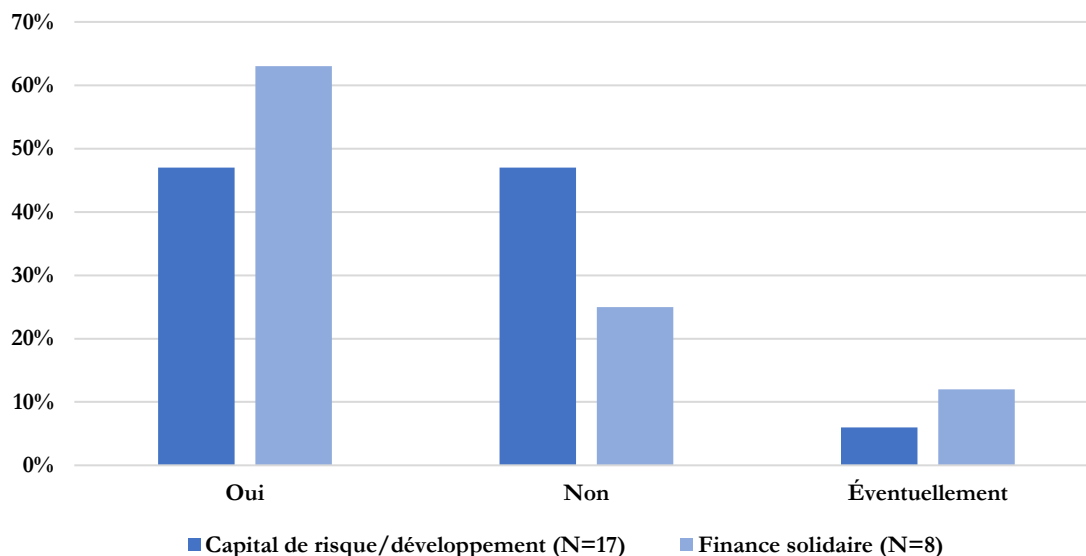
Les trois principaux enjeux faisant l'objet des pratiques de dialogue avec les entreprises des acteurs du CR/D comme de la FS, par exemple, sont les relations avec la communauté et l'environnement (qui mobilisent en particulier la FS), puis la représentation de la diversité au sein des conseils d'administration, dont plus de 50% des répondants du créneau du CR/D rapportent se

soucier. Dans le cas de ces pratiques de dialogue également, toutefois, des différences manifestes apparaissent entre les deux sous-secteurs de l'IR, particulièrement en ce qui a trait à certains des enjeux disons « secondaires » évoqués. Les acteurs du CR/D, notamment, semblent assez largement plus portés à s'impliquer en faveur du développement de chaînes d'approvisionnement responsables (32%) ou de la santé/sécurité et des droits du travail (26%), alors que les organisations de la FS s'avèrent plus actives face aux enjeux des pratiques fiscales des entreprises (29%) et du respect des droits humains (29%). Parmi les autres enjeux rapportés par nos répondants, notons enfin la « sous-traitance », la « création d'emploi » et le « recrutement », les « impacts régionaux », les « problèmes financiers », et le « développement du leadership féminin ».

4.2.4. Perspectives d'avenir

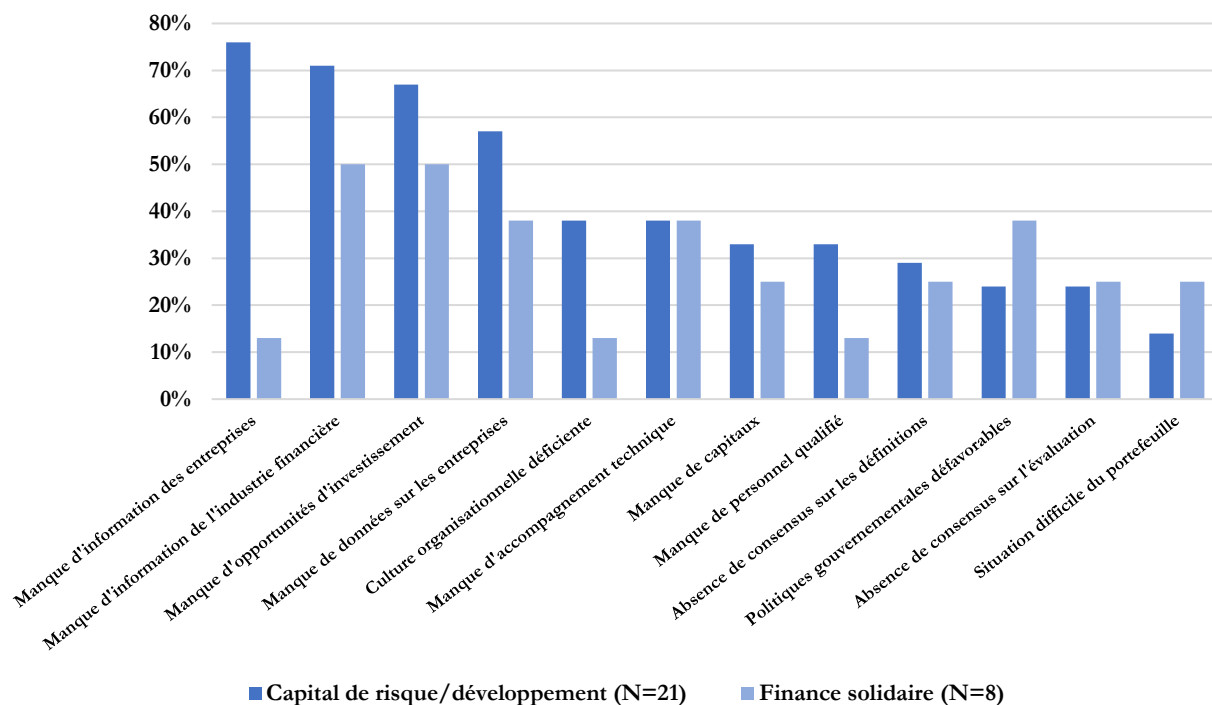
Comme pour le domaine du PR, il vaut la peine de clore ce portrait détaillé de l'IR en décrivant certaines des perspectives d'avenir qu'entretiennent les acteurs sondés. En premier lieu, il est important de noter que les institutions québécoises de CR/D et de FS sont réputées non seulement à travers le Canada, mais à travers le monde pour leur apport en « capital patient », axé sur le développement à moyen et long termes des entreprises et des secteurs stratégiques québécois plutôt que sur le rendement à court terme. Il ne fait donc aucun doute que la majorité des joueurs de l'IR, pour ne pas dire la totalité d'entre eux, investit sur la base de visions d'avenir et d'objectifs à long terme au moins autant qu'en fonction de cibles immédiates de retour sur investissement. Près de 50% des acteurs du CR/D et plus de 60% des organisations de FS nous ont d'ailleurs rapporté mesurer « en continu » les impacts socioéconomiques et environnementaux des entreprises financées (Graphique 21), alors qu'environ un répondant sur dix a également dit souhaiter développer de telles mesures, évaluant notamment les retombées économiques des projets, les emplois créés, les progrès de la propriété féminine des entreprises, ou les impacts sur la santé, le bien-être et la vitalité culturelle des communautés.

Graphique 21. Mesure en continu des impacts socioéconomiques et environnementaux des entreprises en portefeuille (% des répondants)



Néanmoins, et ce malgré le niveau de développement assez avancé des créneaux de la FSR et, au sein de celle-ci, de l'IR au Québec, une majorité de répondants (58%) nous ont indiqué ne pas considérer que le Québec et/ou Montréal se démarquent par rapport à d'autres sociétés ou à d'autres places financières en ce qui concerne l'IR. En effet, si 42% des organisations sondées ont exprimé l'opinion contraire et évoqué notamment la « présence très forte de l'économie sociale et d'un écosystème de finance responsable », ou le fait que « la présence d'investisseurs institutionnels majeurs ainsi que de Finance Montréal contribuent à faire de Montréal la référence de l'IR en Amérique du Nord et dans le monde », il semble bien que de multiples obstacles demeurent, selon la plupart des répondants, sur la voie d'une croissance encore plus rapide des pratiques d'IR. Ici encore toutefois, les perspectives émanant des deux sous-secteurs de l'IR ne s'accordent pas parfaitement.

Graphique 22. Principaux obstacles à la mise en œuvre de stratégies d'IR par les organisations (% des répondants)



Les quatre obstacles perçus comme tels par une proportion élevée des acteurs de chacun de ces deux sous-secteurs, d'abord, sont le manque d'information sur les pratiques d'IR et les enjeux ESG au sein de l'industrie financière, la rareté des opportunités d'investissement se prêtant à l'IR, le déficit d'accompagnement technique offert aux nouveaux ou aux petits joueurs de l'IR, puis ce fameux manque de données sur les pratiques ESG des entreprises déjà mentionné par un grand nombre d'acteurs du PR.

Des différences majeures ressortent pourtant de notre sondage : ainsi, les institutions de CR/D évoquent beaucoup plus fréquemment le manque d'information des entreprises elles-mêmes quant aux

opportunités de financement, l'absence de culture organisationnelle axée sur l'IR, ou le manque de personnel qualifié en matière d'enjeux ESG au sein de leur institution en tant qu'obstacles majeurs. En revanche, les politiques gouvernementales défavorables ou la situation difficile de leur portefeuille actuel semblent faire davantage obstacle au développement des organisations actives en FS. Parmi les pistes de solution invoquées par nos répondants afin de pallier ces obstacles et de faire du Québec une plaque tournante de l'IR, notons finalement la « sensibilisation des autorités publiques et de l'écosystème financier », la promotion d'une meilleure « coordination entre les acteurs du développement économique », et la « révision de la Loi sur les coopératives afin d'en favoriser l'expansion ».

5. Conclusions

Ce cinquième Portrait aura encore cette année dévoilé certaines tendances tout à fait encourageantes quant à l'avenir de la FSR québécoise. Non seulement, en effet, les actifs engagés en FSR ont-ils poursuivi entre 2016 et 2019 leur croissance en termes absolus, mais qui plus est, et de manière peut-être encore plus fondamentale, ils ont poursuivi leur croissance relative en proportion de l'épargne collective totale des Québécois. Cela signifie, en d'autres termes, qu'une portion de plus en plus élevée de l'épargne générée au sein de notre société est réinvestie et amenée à fructifier en fonction de pratiques responsables, prenant en compte un large éventail d'enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. Rappelons donc pour conclure les principaux faits saillants de ce portrait 2016-2019.

Les actifs de la FSR

La FSR et ses deux composantes principales – le placement responsable (PR) et l'investissement responsable (IR) – ont connu une croissance notable non seulement depuis le dernier Portrait mais, plus largement, au cours des dix dernières années. Les actifs québécois totaux engagés dans ce créneau n'ont cessé de croître depuis le Portrait de 2010, en moyenne de 59% sur une base triennale. Cette tendance, bien qu'en légère décélération, s'est en effet confirmée entre 2016 et 2019, les actifs nets totaux engagés en FSR s'étant appréciés de 53%.

La part de la FSR québécoise au sein de la FSR canadienne est à nouveau en croissance, étant passée de 28,3% du total à 32,8% entre 2013 et 2019, après avoir chuté de son sommet de 43,2% recensé en 2006. La FSR mobilise également au Québec une part de l'épargne collective totale de plus en plus supérieure à la portion de l'épargne canadienne engagée en FSR : cette part est effectivement passée au Québec de 50% à 68% entre 2016 et 2019, alors qu'elle s'accroissait de 37,8% à 50,6% pour l'ensemble du pays entre 2015 et 2017.

Nous avons comptabilisé un total net de 663,15 G\$ en PR québécois pour 2019. Cela représente une croissance de 50% depuis 2016, contre 61% pour la période 2013-2016. Ces 663,15 G\$ en PR comprennent 309,96 G\$ émanant de détenteurs d'actifs (assureurs, caisses de retraite, fondations) et 353,19 G\$ provenant de gestionnaires d'actifs (banques, gestionnaires de fonds, fonds communs, etc.).

La répartition (approximative) du PR québécois par classe d'actifs pour 2019 (Figure 1) est quelque peu différente de celle qui prévalait en 2016. Les actions (37%), les titres à revenu fixe (37%), les placements privés (7%) et l'immobilier (6%) représentent toujours les quatre principales classes d'actifs, mais les proportions ont divergé. En 2016, cette distribution s'établissait comme suit : actions (46,6%), revenu fixe (28,6%), immobilier (9,6%), placements privés (9%).

Nous avons par ailleurs comptabilisé un total net de 36,7 G\$ en IR québécois pour 2019. Cela représente une croissance notable d'environ 162% depuis 2016, contre « seulement » 27% pour la période 2013-2016. Ces 36,7 G\$ comprennent environ 35,6 G\$ d'actifs émanant d'investisseurs actifs dans les créneaux du capital de risque et du capital de développement (CR/D), y compris cette année

de la BDC, du FDÉ et du fonds CMH, puis environ 1 189 M\$ d'actifs provenant d'organisations opérant dans le domaine de la finance solidaire (FS).

La répartition (approximative) de l'IR québécois par produit financier pour 2019 (Graphique 4) est somme toute comparable à ce qui avait été observé en 2016, en ce sens que les différents types de prêt (garantis, sans garantie, participatifs, quasi-équité) sont de loin les formes de financement les plus utilisées, suivies des prises de participation, des débentures, des garanties de prêt et des subventions.

Les pratiques du PR

La totalité de nos répondants a indiqué que la gestion des risques financiers constitue une motivation importante ou très importante de considération des facteurs ESG. Le tiers de nos répondants a indiqué attendre de ses PR des rendements supérieurs au marché, alors que les deux-tiers ont dit en attendre des rendements comparables. Parmi leurs missions, plus de 80% des répondants ont indiqué vouloir encourager la croissance d'entreprises socialement responsables, puis plus de 90% ont rapporté répondre à des obligations fiduciaires, à des valeurs organisationnelles et aux valeurs des épargnants-clients, ou chercher à générer des impacts socioéconomiques/environnementaux positifs.

Parmi les dix premiers enjeux pris en compte par nos répondants, sept renvoient à l'environnement : la mesure de l'empreinte carbone en mobilise 75%, suivie des enjeux environnementaux généraux (57%), de la transition énergétique (57%), de la gestion de l'eau (57%), du développement des technologies propres (52%), de l'efficacité énergétique (48%) et de la gestion des déchets (48%). Parmi les exclusions éthiques, les secteurs du pétrole, du gaz et du charbon sont désormais cités par près de la moitié des joueurs du PR. Tout comme en 2016, les droits humains (67%), le droit du travail (62%) et les questions de diversité et de représentativité (52%) mobilisent une majorité des organisations sondées. La représentation des femmes (62%) et des minorités (43%) au conseil d'administration des entreprises fait partie des critères de gouvernance fréquemment considérés, comme la rémunération des dirigeants (62%).

72% de nos répondants confirment maintenir ou développer des pratiques de dialogue avec les entreprises. 80% identifient « l'empreinte carbone » parmi les sujets les plus fréquemment abordés. La rémunération des dirigeants (60%) et la diversité du conseil d'administration (60%, contre 35% en 2016) figurent aussi parmi les sujets les plus cités. 71% des répondants souhaitent voir sur le marché de nouveaux produits financiers à couverture internationale et à faible intensité carbone. 65% d'entre eux (contre 33% en 2016) espèrent également l'introduction de tels produits axés sur les seuls marchés québécois et canadien. Parmi les obstacles à la croissance du PR les plus fréquemment évoqués, l'accès limité aux données ESG des entreprises/fonds, les problèmes d'évaluation des risques que cela entraîne, puis le flou entourant encore la définition du PR inquiètent de 70% à 80% des organisations.

Les pratiques de l'IR

La croissance de l'IR a été essentiellement concentrée dans le sous-secteur du capital de risque et de développement (CR/D), bien que la finance solidaire (FS) ait connu une croissance substantielle

depuis 2016. Si 52% et 24% de nos répondants, respectivement, ont toutefois indiqué opérer dans les créneaux du CR/D puis de la FS, 24% ont aussi rapporté être actifs dans les deux secteurs simultanément. Les acteurs de l'IR partagent trois objectifs principaux : le développement régional/local/municipal, le respect des valeurs organisationnelles, et la génération d'impacts socioéconomiques ou environnementaux positifs. Une majorité des répondants du CR/D et de la FS considère également la promotion et la protection de la propriété québécoise des entreprises comme des motivations importantes.

La totalité des répondants de l'IR ont indiqué que le développement régional/local fait partie de leurs missions fondamentales. La création et/ou le maintien d'emplois ont également été évoqués en tant que missions clés par la totalité des organisations de CR/D, puis les trois-quarts des acteurs de la FS. Les institutions de CR/D priorisent la relève entrepreneuriale et le repreneuriat (80%) ou la protection des sièges sociaux (29%), alors que la FS privilégie le développement des coopératives et de l'économie sociale (100%), mais aussi l'environnement (50%). 80% des répondants du CR/D s'intéressent aux très petites entreprises et aux PME, alors que la FS priorise les coopératives (88%) et les organismes à but non-lucratif (63%). Néanmoins, les institutions de CR/D financent également les OBNL (52%) et les coopératives (48%), alors que la FS s'intéresse aussi aux PME (25%) et aux très petites entreprises (38%).

Nos répondants ont presque tous rapporté être présents au stade du démarrage des entreprises et aux stades du développement/croissance et de l'expansion. Les stades précoces (R&D, prédémarrage) et avancés (consolidation, redressement, relève) sont moins ciblés par l'IR. Le CR/D est néanmoins plus présent en relève entrepreneuriale, et la FS en prédémarrage et en redressement. Les secteurs de la fabrication et de la transformation, du tourisme, de l'hébergement et de la restauration, des services aux entreprises, puis du transport et de l'entreposage sont largement couverts par l'IR. Le CR/D cible toutefois davantage la construction/immobilier (62%) ou la foresterie (48%) que la FS, plus active en agriculture (100%), commerce de détail (100%), arts/loisirs/sports (100%), ou services aux personnes (88%).

Plus de 83% des acteurs québécois de l'IR s'impliquent dans la gestion courante des entreprises financées sur une base régulière ou ponctuelle. Les trois principaux enjeux faisant l'objet de dialogues avec les entreprises sont, pour l'IR en général, les relations avec la communauté, l'environnement, puis la représentation de la diversité sur les conseils d'administration. Les quatre principaux obstacles à la croissance de l'IR rapportés par les acteurs du CR/D et de la FS sont le manque d'information sur l'IR et les enjeux ESG au sein de l'industrie financière, la rareté des opportunités d'investissement, le déficit d'accompagnement technique, puis le manque de données sur les pratiques ESG des entreprises.

Perspectives

Bien que certains obstacles demeurent sur le chemin d'une responsabilisation financière profonde et généralisée, force est de constater que des progrès notables continuent d'être réalisés, puis que la crise de la COVID-19, tel qu'évoqué en introduction, de même que la crise climatique s'intensifiant auront probablement pour effet, en raison des risques financiers et des enjeux sociétaux qu'elles

révèlent, de consolider ces progrès et d'en générer de nouveaux (malgré la dépréciation d'actifs majeure qui aura marqué une partie de l'année 2020). D'ailleurs, de façon peut-être plus concrète et plus immédiate par rapport aux grandes trajectoires de répartition des actifs et de gestion des financements décrites dans ce rapport, il vaut peut-être la peine d'évoquer pour terminer quelques-unes des initiatives financières ayant vu le jour depuis 2016 et ayant le potentiel d'enrichir le créneau de la FSR au cours des prochaines années. Entre autres projets mobilisateurs, mentionnons ainsi :

- le lancement du **Fonds d'innovation pour la gouvernance et la gestion des entreprises collectives (Fonds INNOGEC)**, issu d'un partenariat entre le Gouvernement du Québec, Fondation, Filaction, la Caisse d'économie solidaire et PME-MTL;
- la création d'une **plateforme de co-investissement en innovation de produits et de procédés dédiée à l'industrie laitière**, regroupant la coopérative Agropur et la Caisse de dépôt et placement du Québec;
- l'établissement du **Fonds Écoleader**, initiative conjointe entre le Gouvernement du Québec, le Fonds d'action québécois pour le développement durable, le Centre québécois de développement durable et Écotech Québec axée l'efficacité énergétique, le développement de technologies propres et la promotion de pratiques industrielles écoresponsables;
- l'élaboration, par le Fonds de solidarité FTQ, des **fonds communs de placement « Flexifonds »**, instruments d'épargne-retraite composés à 70% d'actions, de placements privés et de titres à revenu fixe québécois;
- la collaboration historique entre la Caisse d'économie solidaire, Desjardins Capital, le Fonds de solidarité FTQ, Fondation, la Fiducie du Chantier de l'économie sociale, le Réseau d'investissement social du Québec et Investissement Québec afin de financer et de mettre sur pied la **Coopérative nationale de l'information indépendante**;
- la mise sur pied de la **fiducie d'utilité sociale à but non-lucratif UPA-Fondation**, dédiée au financement de la relève agricole et à la protection des terres contre la spéculation internationale;
- la capitalisation, par la BDC, Palomino Capital, Fondation et le Fonds de solidarité FTQ, du **fonds de capital de risque spécialisé en technologies propres « Spring Lane Capital Fund »**;
- le lancement du **Fonds de développement des entreprises touristiques**, issu d'un partenariat entre Filaction et le Ministère du Tourisme du Québec (Tourisme Québec), qui offrira des prêts de 50 000\$ à 500 000\$ à des entreprises (privées, coopératives ou OBNL) du secteur touristique existantes ou en démarrage;
- l'instauration d'**Équité 25³** par la CDPQ, un fonds d'investissement en capital de développement de 250 millions \$ visant à « accroître la diversité et l'inclusion au sein des PME en croissance du Québec et du Canada », qui « devront s'engager à atteindre une représentation

d'au moins 25 % de gens issus de la diversité (femmes, membres des minorités visibles ou Autochtones) au sein de leur conseil d'administration, de leur équipe de gestion et de leur actionnariat dans les cinq années suivant la confirmation de leur financement »¹³;

- et enfin, la **réforme ambitieuse d'Investissement Québec** initiée par l'adoption de la Loi 27 par le Gouvernement du Québec, bonifiant de 25% le capital-actions de la société d'État, élargissant ses prérogatives ainsi que sa présence régionale et internationale, favorisant la prise de risques et de participations dans le cadre de projets stratégiques, initiant le nouveau **Fonds pour la croissance des entreprises québécoises**, doté d'un milliard \$ afin de financer les prochains fleurons industriels nationaux, puis annonçant la création d'une équipe « d'intelligence d'affaires » dédiée à la protection des sièges sociaux.

¹³ https://www.cdpq.com/fr/actualites/communiqués/la-caisse-cree-equite-253?fbclid=IwAR0dOoUh2KC0-quN_y_YOKarwwn9KiAvGCX1xarJusCMvFQ-8cwApPu6YQ

Annexe A. Liste non-exhaustive des organisations ayant répondu aux sondages

Nous tenons à remercier chaleureusement les répondants ayant accepté d'être nommés ici.

AlphaFixe Capital

Baker Gilmore & Associés

Banque Nationale Investissements

Caisse d'économie solidaire Desjardins

Caisse de dépôt et placement du Québec

Caisse de sécurité des artistes (Union des artistes)

Comité syndical national de retraite Bâtirente

Corporation de développement de l'entrepreneuriat collectif de Sherbrooke

Cycle Capital Management

Desjardins Capital & Capital Régional et Coopératif Desjardins

Développement économique Nouvelle-Beauce

Femmessor

Fiducie du Chantier de l'économie sociale

Fiducie globale de placement de l'Université Laval (Fondation de l'Université Laval)

Filaction

Fondation Béati

Fondation Lucie et André Chagnon

Fondation de l'Université du Québec à Montréal

Fondaction

Fonds de solidarité FTQ

Fonds Eссор et Coopération

Gestion d'actifs Global Alpha

Gestion FÉRIQUE

Hexavest Inc.

Investissement Québec

Jarislowski Fraser Limitée.

La Capitale

Microcrédit Charlevoix

MRC de l'Érable

MRC de la Matanie

MRC Rocher-Percé

Placements Montrusco Bolton Inc.

Promutuel

Régime de retraite de l'Université du Québec

Régime de retraite de l'Université de Sherbrooke

Réseau des SADC et CAE

Réseau MicroEntreprendre

Réseau d'investissement social du Québec (RISQ)

SADC Centre-de-la-Mauricie

SSQ Assurance

Annexe B. Références

Amundi (2018), *Engagement actionnarial : pourquoi les investisseurs doivent-ils s'en préoccuper ?*, Discussion Paper 30-2018, Paris.

AiR (2020), *Fonds d'investissement responsable au Canada : Faits saillants du T2 2020*, Toronto.

AiR (2019), *Rapport de tendances de l'investissement d'impact canadien 2018*, Toronto.

AiR (2018), *Rapport de tendances de l'investissement responsable canadien 2018*, Toronto.

Bourque, Gilles et Johanne Bérard (2014), *Portrait 2013 de la finance responsable au Québec : volet placement responsable*, Institut de recherche en économie contemporaine, Montréal.

Bourque, Gilles L., Marchildon, Allison, Campeau, Louise et Johanne Bérard (2012), *Portrait 2010 de la finance responsable au Québec : volet placement responsable*, Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke, Sherbrooke.

Bourque, Gilles L., Marchildon, Allison, Campeau, Louise, Bérard, Johanne, Mendell, Marguerite, Bourdeau, Valérie et Ralph Rouzier (2011), *Portrait 2010 de la finance responsable au Québec*, Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke et CAP Finance, Montréal.

Bourque, Gilles L., Lévesque, Benoît, Mendell, Marguerite, de Serres, Andrée, Hanin, Frédéric, Rouzier, Ralph, Laudriault, Alisaa, Zerdani, Tassadit et Régis Milot (2007), *Portrait 2006 de la Finance socialement responsable au Québec*, ARUC-ÉS et Fondation, Montréal.

Dostie, Claude Jr. (2017), *Portrait 2016 de la finance responsable*, Institut de recherche en économie contemporaine, Montréal.

East & Partners/HSBC (2019), *Le financement ESG au Canada. Un marché qui arrive à maturité. Points de vue des émetteurs et des investisseurs*, <https://www.riacanada.ca/content/uploads/2019/01/Canada-ESG-Sustainable-Financing-French.pdf>

Finance et Investissement (2020), « COVID-19 : les facteurs ESG ne sont pas à négliger. Les sociétés prenant en compte ces facteurs sortent du lot », <https://www.finance-investissement.com/nouvelles/actualites/covid-19-les-facteurs-esg-ne-sont-pas-a-negliger/#:~:text=Si%20nombre%20de%20personnes%20se,elles%20devraient%20revoir%20leurs%20priorit%C3%A9s>

Gestion SLC (2019), « Caisses de retraite canadiennes : état des enjeux ESG », *Conseil d'experts*, https://www.slcmangement.com/inv/Insights/Investor+insights/Pension+plans+in+Canada+the+state+of+the+ESG+nation?vgnLocale=fr_CA

Gouvernement du Canada (2019), *Rapport final du Groupe d'experts sur la finance durable. Mobiliser la finance pour une croissance durable*, Environnement et Changement climatique Canada, Gatineau.

Groupe Investissement Responsable Inc. (GRI) et Rosalie Vendette (2020), *Tendances 2020 en finance durable*, Montréal.

IFIC (2020), *Report on responsible investment*, Toronto.

IFIC (2020b), *Rapport sur les fonds d'investissement 2019*, Toronto.

Marchand, M. (2019), *Les fiducies d'utilité sociale : synthèse de connaissance*, TIESS, Montréal.

Mercer (2020), *La COVID-19 rehausse la valeur de l'investissement responsable*, Montréal.

Ministère de l'Économie et de l'Innovation du Québec (2019), *Rapport annuel de gestion 2018-2019*, Québec.

PRI (2020), « Comment les investisseurs responsables devraient-ils répondre à la crise du coronavirus COVID-19 », *Bulletin des PRI*, <https://www.unpri.org/download?ac=10433>

Rijpens, Julie, Bouchard, Marie J., Gruet, Émilien et Gabriel Salathé-Beaulieu (2020), « Social Impact Bonds : Promises versus Facts. What Does the Recent Scientific Literature Tell Us? », *CIRIEC International Working Group on Impact Measurement of the Social Economy*, SSRN : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3672377

Rioux, X. Hubert (2020), *Investissement Québec : plaidoyer pour un instrument au service de nos ambitions territoriales, industrielles et énergétiques*, Institut de recherche en économie contemporaine, Montréal.

Zerdani, Tassadit, Mendell, Marguerite et Gilles L. Bourque (2014), *Portrait 2013 de la finance responsable au Québec : volet investissement responsable*, CAP Finance et Institut Karl Polanyi de l'Université Concordia, Montréal.

IRÉC

10 555, av. de Bois-de-Boulogne, Montréal, Québec, H4L 1L4
<https://irec.quebec> | info@irec.quebec
ISBN 978-2-924927-54-0