

**TABLE RONDE NATIONALE
SUR L'ENVIRONNEMENT ET L'ÉCONOMIE**

**PROGRAMME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS
ET LA DURABILITÉ**

**EXAMEN SOMMAIRE DU SECTEUR DE L'INVESTISSEMENT
COMMUNAUTAIRE AU CANADA**

**CORO STRANDBERG
STRANDBERG CONSULTING**

**BRENDA PLANT
BRENDA PLANT CONSULTING**

Septembre 2004

EXAMEN SOMMAIRE DU SECTEUR DE L'INVESTISSEMENT COMMUNAUTAIRE AU CANADA

Coro Strandberg et Brenda Plant

RÉSUMÉ

L'essentiel de l'attention et des stratégies concernant les moyens éventuels permettant aux marchés financiers de favoriser la durabilité – l'amélioration des conditions sociales et environnementales dans les collectivités canadiennes – porte sur la question à savoir s'il existe des liens entre durabilité et rendement financier. On accorde assez peu d'attention au potentiel que représente le nouveau secteur canadien de l'investissement communautaire – l'un des trois piliers de l'investissement socialement responsable – pour promouvoir la durabilité à un échelon beaucoup plus local. Le présent document constitue une première tentative visant à combler ce vide en sensibilisant le lecteur au secteur de l'investissement communautaire en tant que moteur de la durabilité et en déterminant les contraintes opérationnelles auxquelles ce secteur est confronté sur les marchés actuels.

On définit l'investissement communautaire (IC) comme un investissement visant à financer les besoins profonds des collectivités locales auxquels les institutions financières traditionnelles ne répondent pas, entre autres la lutte contre la pauvreté, le développement communautaire et coopératif et la régénération de l'environnement. Aux fins du présent document, l'IC comprend aussi l'investissement ciblé économiquement et le capital de risque durable, d'autres stratégies qui génèrent des investissements à double ou à triple rendement au profit des investisseurs et des collectivités.

Dans son analyse, le présent document adopte un point de vue particulier, celui de l'investisseur ou du gestionnaire de fonds, à qui on fait appel pour examiner les résultats de l'expérience de l'IC aux États-Unis, où il est possible d'en obtenir un rendement égal ou presque à celui du marché. L'expérience américaine prouve que, souvent, les IC sont des stratégies de répartition de l'actif viables, à des conditions non privilégiées et à un niveau de risque faible ou nul. On conclut généralement que le secteur de l'IC est très modeste au Canada, mais que si l'on pouvait compter sur des mesures de soutien semblables à celles qui sont offertes aux États-Unis, il pourrait gagner beaucoup en importance et en impact. Plus précisément, si le gouvernement fédéral jouait un rôle de premier plan, notamment par un régime fiscal et réglementaire favorable, des programmes de dépenses et d'immobilisations et d'autres mesures de soutien, et que l'infrastructure de l'industrie était renforcée (intermédiaires, réseaux, normalisation des produits, éducation et sensibilisation des investisseurs, etc.), cela contribuerait grandement à une croissance importante de ce secteur. En suivant l'exemple étasunien, une version canadienne de la *Community Reinvestment Act* pourrait donner une impulsion semblable au développement de ce secteur.

Le présent document souligne que les sous-marchés tels que ceux qu'on observe dans les collectivités autochtones, où des perspectives demeurent inexploitées en raison de préjugés tenaces à l'égard du risque et des problèmes de sécurité, stagnent par manque d'information sur les lacunes et les perspectives. Aux États-Unis, par contre, des marchés sous-desservis, souvent perçus comme étant à haut risque, s'avèrent des créneaux d'investissement viables.

Dans le présent document, nous situons ces marchés sous-desservis et mal compris par le secteur financier traditionnel dans le cadre d'un marché du capital social. Situé entre l'activité financière traditionnelle et la philanthropie dans le continuum de l'investissement, le marché du capital social est considéré comme un producteur de rendement à la fois social et financier, c'est-à-dire un « rendement pondéré ». Nous abordons le potentiel de la sensibilisation au rendement social (y compris le rendement environnemental) et de la création d'une valeur sociale de susciter davantage d'intérêt envers le secteur de l'IC en tant que moyen pouvant produire à long terme des avantages associés à la durabilité.

Force est d'admettre que le présent document soulève davantage de questions qu'il n'en résout en ce qui a trait au secteur de l'investissement communautaire au Canada. Toutefois, s'il contribue à sensibiliser et à intéresser les lecteurs au rôle que l'IC pourrait jouer en tant que stratégie de promotion de la durabilité sur les marchés financiers, il aura atteint ses objectifs.

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ.....	2
ABRÉVIATIONS.....	6
1. INTRODUCTION.....	8
2. RÉSUMÉ DE L'ANALYSE DOCUMENTAIRE	10
2.1 L'investissement communautaire.....	10
2.2 L'investissement dans le capital de risque durable.....	11
2.3 L'investissement ciblé économiquement.....	11
2.4 La mesure de l'effet social	12
3. DESCRIPTION ET ANALYSE DU SECTEUR DE L'IC AU CANADA.....	12
3.1 Le secteur de l'IC au Canada.....	12
3.2 Exemples d'IC au Canada	13
3.2.1 Ecotrust Canada	13
3.2.2 La Community Futures Development Association of B.C. (CFDABC)	14
3.2.3 Les fonds d'investissement pour le développement économique des collectivités (FIDEC).....	14
3.3 Effets de l'IC.....	15
3.4 L'investissement ciblé économiquement au Canada	15
3.5 Exemples d'ICE.....	16
3.5.1 Concert Properties	16
3.5.2 Fondation	16
3.6 Le capital de risque durable	17
3.6.1 La SOCARIAQ	19
4. DESCRIPTION DU SECTEUR DE L'IC AUX ÉTATS-UNIS	20
4.1 Le secteur de l'IC aux États-Unis.....	20
4.1.1 ShoreBank et ShoreBank Pacific	21
4.1.2 Le <i>Community Reinvestment Act</i> Qualified Investment Fund (CRAQIF)	22
4.1.3 Portfolio 21	22
4.2 L'investissement ciblé économiquement aux États-Unis	23
4.2.1 Le California Public Employees' Retirement System (CalPERS).....	23
4.2.2 Le United Methodist Church General Board of Pensions and Health Benefits (General Board)	24
4.3 Le capital de risque durable aux États-Unis.....	25
4.3.1 Pacific Community Ventures	25
4.4 Analyse et conséquences pour le secteur de l'IC au Canada.....	26
5. L'ATTRIBUTION DES INVESTISSEMENTS	27
5.1 Questions fiduciaires.....	27
5.2 Questions relatives à l'imputation sur les fonds propres.....	29
6. CROISSANCE DU SECTEUR DE L'IC AU CANADA - OBSTACLES ET PERSPECTIVES.....	30
6.1 Obstacles à l'IC.....	30
6.2 Obstacles à l'ICE.....	31
6.3 Obstacles à l'investissement dans le CRD	32
6.4 Perspectives de croissance de l'IC	32
6.5 Perspectives de croissance de l'ICE.....	33
6.6 Perspectives de croissance de l'investissement dans le CRD.....	33
7. CONCLUSION	33
MÉDIAGRAPHIE.....	35
ANNEXE A – ANALYSE DOCUMENTAIRE	41
i) L'investissement communautaire.....	41

ii) L'investissement dans le capital de risque durable	45
iii) L'investissement ciblé économiquement	46
iv) Les mesures de l'impact social	48
Conclusions.....	49
ANNEXE B – ANALYSE DE SENSIBILITÉ.....	51
ANNEXE C – GESTIONNAIRES DE FONDS INTERVIEWÉS.....	53
GLOSSAIRE	54

ABRÉVIATIONS

APECA	Agence de promotion économique du Canada atlantique
BCIMC	British Columbia Investment Management Corporation
BEA	Bank Enterprise Award
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CDPQ	Caisse de dépôt et placement du Québec
CERES	Coalition for Environmentally Responsible Economies
CFDABC	Community Futures Development Association of B.C.
CILLFR	Crédit d'impôt aux logements pour locataires à faible revenu
CINM	Crédit d'impôt pour nouveaux marchés
CMEC	Coopératives et mutuelles d'épargne et de crédit
CR	Capital de risque
CRA	<i>Community Reinvestment Act</i> (États-Unis)
CRAQIF	CRA Qualified Investment Fund
CRD	Capital de risque durable
CRSH	Conseil de recherches en sciences humaines du Canada
CSN	Confédération des syndicats nationaux (Québec)
DÉC	Développement économique des collectivités; Développement économique Canada
DEO	Diversification économique de l'Ouest Canada
EQ2	Investissements en équivalent d'equity
ERISA	<i>Employee Retirement Income Security Act of 1974</i> (États-Unis)
FAQDD	Fonds d'action québécois pour le développement durable
FEÉCQ	Fonds d'emprunt économique communautaire du Québec
FES	Fonds d'épargne solidaires
FGDC	Fonds globaux de développement communautaire
FIDD	Fonds d'investissement en développement durable
FIDEC	Fonds d'investissement pour le développement économique des collectivités
FIT	Fonds d'investissement de travailleurs
GAO	General Accounting Office (États-Unis)
HOOPP	Hospitals of Ontario Pension Plan
IC	Investissement communautaire
ICE	Investissement ciblé économiquement
IDR	Investissement à double rendement
IEPO	Institut d'études pédagogiques de l'Ontario
IFA	Institutions financières autochtones
IFDC	Institutions financières de développement communautaire
IGA	Investissement de gestion alternative
IR	Investissement responsable
MSCI	Morgan Stanley Capital International
OMDC	Obligations municipales de développement communautaire
OMERS	Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario
PCV	Pacific Community Ventures
PMIA	Pooled Money Investment Account
PRIP	Prévention et réduction intégrées de la pollution
RCDEC	Réseau canadien de développement économique communautaire
REÉR	Régime enregistré d'épargne-retraite
RSCI	Rendement social sur le capital investi
SADC	Sociétés d'aide au développement des collectivités

Examen sommaire du secteur de l'investissement communautaire au Canada

SADCA	Sociétés d'aide au développement des collectivités autochtones
SAF	Sociétés autochtones de financement
SCP	Social Capital Partners
SDC	Sociétés de développement communautaire
SIF	Social Investment Forum
SIO	Social Investment Organization (Canada)
SOCARIAQ	Société de capital de risque autochtone du Québec
TDDC	Technologies du développement durable Canada

EXAMEN SOMMAIRE DU SECTEUR DE L'INVESTISSEMENT COMMUNAUTAIRE AU CANADA

Coro Strandberg et Brenda Plant

1. INTRODUCTION

On s'intéresse de plus en plus au rôle des marchés financiers et à leur capacité de produire des résultats positifs sur le plan de la durabilité. Une bonne part des efforts accomplis à ce jour a porté sur la mesure des liens entre la durabilité et le rendement financier. Le présent document examine la question de la durabilité des marchés financiers d'un point de vue différent. Il cherche à évaluer le potentiel que présentent les marchés financiers – l'échange de titres de créance ou de participation – quant à la production de résultats positifs sur les plans social, économique et environnemental pour les collectivités, les régions, les groupes défavorisés et les secteurs boudés par les investisseurs. Autrement dit, nous tentons de déterminer si les institutions et les particuliers peuvent investir de façon proactive afin de combler le manque d'investissements et de promouvoir le développement durable des collectivités et des régions sans compromettre leurs objectifs financiers.

C'est dans le secteur de l'investissement responsable (IR), qui émerge depuis quelques décennies comme une force non négligeable sur les marchés financiers, que se font les placements ciblés produisant des investissements à double ou à triple rendement. Ce sous-secteur de l'investissement traditionnel, qu'on appelle l'investissement communautaire (IC), a connu une croissance importante aux États-Unis, mais il peine à assurer sa légitimité au Canada. Pour mieux faire comprendre le secteur de l'investissement communautaire et les stratégies connexes d'affectation des actifs que sont l'investissement ciblé économiquement (ICE) et le capital de risque durable (CRD), nous présentons :

- une description du secteur et une comparaison entre le secteur canadien et le secteur étasunien de l'investissement communautaire;
- une analyse documentaire où nous examinons les enjeux critiques auxquels ce secteur est confronté, au Canada et aux États-Unis;
- des exemples de pratiques exemplaires en matière d'investissement communautaire, d'investissement ciblé économiquement et de capital de risque durable;
- une analyse des processus d'affectation du capital qu'adoptent généralement les gestionnaires de fonds dans leurs décisions de placement dans des investissements à double ou à triple rendement, y compris les considérations fiduciaires;
- les perspectives d'augmentation de l'ampleur et des effets du secteur de l'investissement communautaire au Canada et les obstacles à celle-ci.

Il faut admettre qu'il s'agit d'un champ d'étude plutôt vaste dont un bref document d'introduction ne suffira pas à faire une analyse approfondie. Le présent document se veut donc un examen sommaire des défis et du potentiel du secteur de l'IC qui vise à susciter d'autres débats et recherches sur les questions présentées ci-dessus. Menée pendant un mois au cours de l'été 2004, cette étude se fonde sur la documentation parue récemment au Canada et aux États-Unis dans les domaines de l'IC, de l'ICE et du

CRD, ainsi que sur des entrevues de chefs de file des secteurs des universités et des affaires des deux côtés de la frontière. Le processus d'imputation sur les fonds propres a été élaboré à la suite d'entrevues d'informateurs clés, soit cinq gestionnaires de fonds américains et canadiens représentant deux fonds communs de placement, un gestionnaire de comptes spéciaux, un régime de retraite et une fondation. Collectivement, ces intervenants gèrent plus de 100 millions de dollars (M\$) d'investissements communautaires, à partir d'un actif de 3,7 milliards de dollars (G\$)¹. Ces gestionnaires nous ont également livré leurs observations sur les problèmes et les possibilités qui caractérisent le secteur de l'IC dans les deux pays.

Justification de l'investissement communautaire : les marchés financiers publics et les intermédiaires financiers traditionnels, notamment les banques, négligent les investissements non traditionnels ou ont un parti pris structurel contre ce type d'investissement. Les investissements communautaires visent à combler cette lacune des marchés financiers. Comme nous le verrons plus loin, ces investissements peuvent produire un rendement « comparable à celui du marché », « s'approchant de celui du marché » ou « inférieur à celui du marché² » et diffèrent des dons de charité par l'attente d'un rendement financier en plus du rendement social, d'où l'expression « investissement à double rendement ».

L'analyse qui suit repose principalement sur la définition d'investissement communautaire élaborée par le secteur canadien de l'IR, que nous préciserons plus loin. Aux fins des présentes, la définition de l'investissement communautaire comprend aussi les secteurs connexes de l'ICE et du CRD. Ces approches supplémentaires en matière d'investissement représentent aussi des stratégies d'investissement ciblées, souvent pour les investisseurs institutionnels comme les régimes de retraite, ainsi que nous le verrons plus en détail. Plus précisément, on définit l'ICE comme les affectations de biens institutionnels qui produisent à la fois un rendement comparable à celui du marché en fonction du risque et des avantages sociaux en comblant des lacunes financières perçues et en réglant des problèmes de sous-investissement. *Le capital de risque durable* constitue un sous-secteur du secteur du capital de risque qui fait de l'investissement proactif dans des technologies, des processus et des entreprises sociaux et environnementaux dans le cadre de portefeuilles de capital de risque gérés par des professionnels.

Il importe de souligner que, vu la nouveauté du secteur de l'IC en tant que classe d'actif légitime et vu l'explosion, surtout aux États-Unis, de l'innovation dans ce sous-secteur du marché financier, la définition de l'investissement communautaire n'a pas fini d'évoluer. C'est pourquoi l'approche que nous avons adoptée dans les présentes doit

¹ Sauf indication contraire, tous les montants sont exprimés en dollars canadiens.

² Aux fins du présent document, on entend par « rendement comparable à celui du marché » un rendement rajusté en fonction du risque et établi au regard d'instruments financiers traditionnels qui correspond étroitement aux paramètres de terme, de taux et de risque de l'IC en question. Le rendement « s'approchant de celui du marché » est celui d'un placement qui produit un rendement assez semblable aux taux du marché pour que, si on l'applique à l'ensemble d'un portefeuille de placements, son impact soit négligeable (voir l'annexe B – « Analyse de sensibilité »). Dans ce contexte, « inférieur à celui du marché » se dit du rendement de placements ayant intentionnellement pour résultat un rendement réduit et qui sont réalisés parce qu'ils produisent une valeur sociale optimale à l'échelle de la collectivité. Dans le contexte de l'IC, ces rendements offrent un excellent niveau de rendement social, ce qui donne lieu à une proposition de valeur pondérée pour l'investisseur et la société. Pour une analyse des rendements à valeur pondérée, voir la section « Résumé de l'analyse documentaire ».

être considérée comme un instantané visant encore une fois à faire la lumière sur une stratégie d'affectation de l'actif peu comprise, bien que dotée d'un rendement élevé.

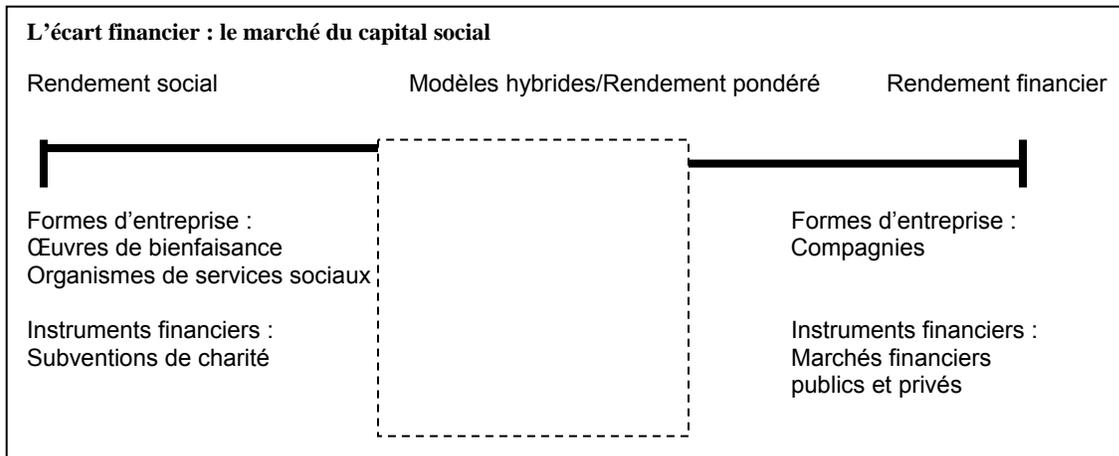
Comme le révèle notre analyse documentaire, le secteur de l'IC est susceptible de croître au Canada, et cette croissance devrait s'accompagner de nombreux avantages durables, dont la création d'emplois, le logement abordable, le développement régional, les entreprises sociales et environnementales, le financement des infrastructures et de la conservation, les technologies propres et la revitalisation urbaine. Toutefois, pour que son potentiel se concrétise, il faudra assurément procéder à des recherches et à des études supplémentaires. Mais l'essentiel demeure la mise sur pied d'autres programmes de soutien, d'éducation et de sensibilisation.

2. RÉSUMÉ DE L'ANALYSE DOCUMENTAIRE

On trouvera dans les pages qui suivent le résumé d'une analyse documentaire plus complète sur l'investissement communautaire, l'investissement ciblé économiquement et le capital de risque durable au Canada et aux États-Unis (l'analyse documentaire complète se trouve à l'annexe A).

2.1 L'investissement communautaire

Le financement traditionnel repose entièrement sur le rendement financier, tandis que le financement à des fins caritatives vise un rendement social. Cette situation laisse un fossé à combler en ce qui concerne le financement communautaire, comme l'illustre la figure ci-dessous :



Source : Social Capital Partners, 2003.

Même si le niveau de risque et le rendement sont très variables, l'IC finance tout de même des transactions qui semblent être « à haut niveau de risque » avec prudence et efficacité. Néanmoins, même en tenant compte des différences d'échelle, les États-Unis accusent une avance écrasante sur le Canada en ce qui a trait à l'innovation visant à combler ce vide financier par l'IC :

- Il existe aux États-Unis de 800 à 1 000 institutions financières de développement communautaire (IFDC), dont l'actif total, selon des statistiques

de 2003, s'élève à 14 milliards de dollars américains (G\$US). L'actif de l'IC s'est accru de 84 % depuis 2001; il était alors évalué à 7,6 G\$US.

- À ce jour, on a répertorié au Canada une cinquantaine de fonds d'investissement communautaire dont l'actif total était de 69 M\$ en 2002, en baisse par rapport aux 85 M\$ de 2000.

Aux États-Unis, la législation et les programmes publics sont des moteurs essentiels du secteur de l'investissement communautaire. Au Canada, il n'y a pas de cadre général pour la législation nationale et les programmes de l'État visant à encourager l'IC.

2.2 L'investissement dans le capital de risque durable

Le marché du capital de risque durable (CRD) continue d'évoluer; il se consacre surtout au financement au stade de l'expansion, car le financement au stade du démarrage est encore plus risqué. Les fonds et les transactions sont encore relativement modestes; il n'y a pas de cas évident de réussite financière dans ce domaine, et les comptes rendus de leur impact social ou environnemental sont incomplets.

Quelques conditions sont réputées essentielles à la croissance du CRD :

- la possibilité de se retirer de certaines transactions et l'existence de données plus cohérentes et plus fiables sur le rendement;
- la sensibilisation et l'éducation sur les deux « facettes » de l'investissement sous forme de CRD;
- la présence de co-investisseurs (Technologies du développement durable Canada représente l'approche du gouvernement fédéral à l'égard de cette exigence du secteur privé);
- une réglementation relative à l'atténuation des effets sur l'environnement imposant l'internalisation des effets externes des sources de pollution afin de faciliter l'investissement dans ce secteur.

2.3 L'investissement ciblé économiquement

On regroupe souvent sous le terme « investissements ciblés économiquement » l'investissement dans le CRD et l'investissement communautaire par les régimes de retraite et les autres investisseurs institutionnels. Les ICE proposent une perspective d'investissement qui, toutes choses étant égales par ailleurs, reconnaît les bénéfices accessoires tels que la création d'emplois, le logement abordable ou le développement économique régional. Les défenseurs de l'ICE soutiennent que la santé financière actuelle et future des fonds en fiducie est intimement liée à la santé économique de leur collectivité.

Voici quelques points essentiels relevés au cours de l'analyse documentaire :

- Contrairement à ce qu'on observe aux États-Unis, il n'y a pas au Canada de cadre juridique général qui précise et prescrive les paramètres de l'investissement ciblé économiquement.
- Un sondage réalisé en 1995 par le General Accounting Office (GAO) des États-Unis révèle que la plupart des programmes d'ICE dans ce pays dépassaient leur point de référence.

- Au Canada, de 1991 à 1996, près de 17 000 emplois ont été créés par 420 sociétés à capital de risque, à un taux de croissance exponentiel de 26 % par an.
- Aux États-Unis, la moitié de tout le nouveau capital de risque investi sur une base annuelle au cours des années 90 provenait des régimes de retraite des secteurs public et privé. Au Canada, par contre, seule une poignée de très gros régimes de retraite du secteur public s'engagent dans des placements privés.
- Les fonds d'investissement de travailleurs (FIT) contrôlent plus de 50 % du marché du capital de risque disponible au Canada. Les crédits d'impôt des instances fédérales et provinciales servent d'incitation à l'investissement dans ces fonds.

Il devient évident qu'aux États-Unis comme au Canada (avec les FIT), lorsqu'on dispose d'une structure juridique et d'un appui du gouvernement, les ICE représentent une stratégie efficace pour la création d'emplois et de richesse.

2.4 La mesure de l'effet social

Tout comme le secteur de l'IC, la méthodologie de l'effet social est essentiellement en plein devenir, bien qu'on s'attende à ce que les tentatives de quantifier davantage le domaine du capital de risque social et environnemental contribuent dans une grande mesure à combler les lacunes de l'information sur le marché du capital social.

Il n'existe pas encore de démarches standard généralement reconnues pour la comptabilisation de l'effet social. Comme l'analyse des attributions est une question importante, les mesures actuelles du fonctionnement tendent à porter davantage sur les extrants que sur les effets réels. Le rendement social sur le capital investi (RSCI) est une méthode qui permet d'évaluer la valeur sociale; quant au rendement pondéré sur le capital investi (RPCI), il pourrait correspondre à l'objectif ultime de la mesure, car il intègre tant le rendement social que le rendement financier en une même proposition de valeur pondérée.

Dans le reste du document, nous pousserons notre analyse du secteur de l'IC et notre argumentation en faveur de l'émergence de cette classe d'actif dans le secteur des placements.

3. DESCRIPTION ET ANALYSE DU SECTEUR DE L'IC AU CANADA

3.1 Le secteur de l'IC au Canada

Selon la définition qu'en donne la Social Investment Organization (SIO), l'investissement communautaire est un investissement visant à financer les besoins bien ancrés des collectivités locales auxquels ne répondent pas les instruments financiers traditionnels : la lutte contre la pauvreté, le développement communautaire et coopératif et la régénération de l'environnement. La SIO ne présente pas de statistiques précises sur les placements dans le capital de risque durable ou sur les investissements ciblés économiquement en raison de la difficulté inhérente à l'évaluation de l'actif dans ces catégories d'investissement. L'édition 2004 de la *Canadian Social Investment Review*, qui sera publiée en novembre 2004, dévoilera des chiffres sur les catégories d'IC suivantes : 1) le microfinancement; 2) le financement par actions et par emprunt des

coopératives et des organismes sans but lucratif; 3) le capital de risque communautaire et 4) les investissements dans des entreprises durables actives sur les marchés locaux et régionaux.

La SIO exclut de sa définition de l'IC l'actif provenant de dons d'administrations publiques et de dons de charité comme ceux qui sont offerts par les programmes fédéraux des sociétés d'aide au développement des collectivités et des institutions financières autochtones, car ces programmes ne visent pas à produire un rendement sur le capital investi³.

Au Canada, le secteur de l'IC est modeste à tous points de vue. Il se limite à une poignée de perspectives d'investissement de bonne qualité pour l'épargnant et les sociétés de placement. Il faudrait que les investisseurs sociaux à haut niveau d'impact soient très motivés pour trouver acceptables les perspectives d'IC offrant un rendement comparable à celui du marché ou proche de celui du marché, vu la précarité du secteur de l'IC au Canada. Ce secteur est marqué par l'entrée de deux fonds communs de placement – le Social Values Global Equity Fund d'Acuity, et les Fonds communs de placement Meritas inc. – qui consacrent respectivement 3 % et 2 % de l'actif de leurs fonds à l'investissement communautaire⁴. Ces deux maisons précisent dans leur prospectus que, si le rendement financier entre en ligne de compte dans le processus de sélection, il constitue un facteur secondaire comparativement aux critères sociaux. D'après leur expérience au Canada, les véhicules d'investissement communautaire admissibles et susceptibles de satisfaire leurs responsabilités fiduciaires sont rares. Certaines coopératives de crédit, notamment la VanCity Savings Credit Union, offrent des dépôts à terme avec rendement modeste qui canalisent les investissements communautaires dans des entreprises environnementales et sociales. Un investisseur institutionnel a placé 1 M\$ dans l'International Community Investment Deposit de VanCity, qui offre un rendement pouvant atteindre 2 % (le rendement est choisi par l'investisseur) sur des investissements qui soutiennent les programmes de microcrédit dans des collectivités du Tiers-Monde. Cependant, comme l'illustrent quelques-uns des exemples qui suivent, il s'établit une feuille de route d'IC à rendement modeste de qualité comparable à celle du marché au Canada. Il n'existe cependant pas de données cumulatives sur le rendement financier de l'IC au Canada.

3.2 Exemples d'IC au Canada

3.2.1 Ecotrust Canada

Ecotrust Canada s'est donné pour mission de soutenir l'émergence d'une économie de la conservation dans la région des forêts pluviales côtières à climat tempéré de la Colombie-Britannique. En 1999, elle a mis sur pied le Natural Capital Fund afin d'offrir

³ Bien que les sociétés d'aide au développement des collectivités ne soient pas elles-mêmes bénéficiaires de sommes importantes en IC, certaines de leurs associations professionnelles servent d'intermédiaires aux investisseurs institutionnels. La Community Futures Development Association de la Colombie-Britannique, dont nous traçons le portrait dans le présent document, illustre par exemple le rôle d'intermédiaire que jouent les associations provinciales.

⁴ Jusqu'ici, Meritas a investi 500 000 \$ « dans des institutions stables, bien administrées et socialement productives, ainsi que dans des banques de développement, des coopératives de crédit et des fonds d'emprunts minutieusement choisis » (Meritas, 2004). Au moment où nous écrivions ces lignes, Acuity n'avait encore réalisé aucun placement dans des IC.

des prêts non bancaires à haut niveau de risque; ce fonds réunit aujourd'hui un actif de 3,8 M\$. Jusqu'ici, elle a consenti plus de 40 prêts à des entrepreneurs qui intègrent des pratiques sociales et environnementales responsables à leurs activités : une entreprise d'aliments biologiques, une scierie appartenant à des membres d'une Première Nation, une usine de transformation de poisson appartenant aux employés, une entreprise de fournitures de bureau écologiques et un jardin botanique comptent parmi les bénéficiaires de ces prêts. Plus des trois quarts des prêts ont été consentis à des entreprises de l'île de Vancouver. Au total, ces investissements soutiennent environ 500 emplois saisonniers, à temps partiel ou à plein temps. Le Natural Capital Fund a reçu plus de 520 000 \$ en investissements communautaires qui procurent actuellement aux investisseurs un rendement de 2 à 3 %.

3.2.2 La Community Futures Development Association of B.C. (CFDABC)

Fondée en 1992, la CFDABC représente 33 sociétés d'aide au développement des collectivités (SADC) réparties dans toutes les régions rurales de la Colombie-Britannique. Les SADC offrent un éventail de programmes d'entrepreneuriat, de services de planification d'entreprise, de programmes de prêts et de renseignements commerciaux aux membres des collectivités intéressés à faire croître ou à démarrer leur propre entreprise. Depuis sa création, la CFDABC a servi d'intermédiaire aux SADC en administrant pour plus de 23 M\$ en titres de créance d'une compagnie d'assurances, d'une firme de capital de risque et de coopératives de crédit de la Colombie-Britannique. Ces investissements ont produit des rendements respectifs de 6 %, de 2 à 3 % et de 1 à 1,5 % de moins que le taux de base. En appliquant le coefficient d'emploi des SADC, soit 21 entreprises financées et 326 emplois soutenus par million de dollars investi (Weicker and Co., 2002, p. 10), ces investissements se traduisent par un RSCI d'environ 483 entreprises financées et 7 498 emplois soutenus.

3.2.3 Les fonds d'investissement pour le développement économique des collectivités (FIDEC)

En Nouvelle-Écosse, le programme de crédit d'impôt aux FIDEC a permis la création de plusieurs nouvelles initiatives d'investissement communautaire.

La BCA Investment Co-operative Ltd. établie à Sydney (Nouvelle-Écosse), a pour mission de mettre en valeur la collectivité par la création d'emplois gratifiants et bien rémunérés, ce qu'elle doit accomplir par une participation au capital d'entreprises locales. La mobilisation de fonds a débuté en 2000 dans le cadre du programme de FIDEC; à ce jour, la coopérative d'investissement a réuni plus de 1,5 M\$ venant de près de 400 actionnaires. Les principaux secteurs d'investissement sont les industries de ressources terrestres, la fabrication, le pétrole et le gaz, le tourisme et la culture, et le secteur du savoir. Jusqu'ici, ces investissements ont permis la création ou la sauvegarde de plus de 200 emplois à plein temps au profit des Cap-Bretonnais.

Les fonds de Scotian Windfields ont également été mis sur pied aux termes du régime des FIDEC afin de générer des investissements dans des actifs d'énergie renouvelable, surtout dans le secteur de l'énergie éolienne. Une dizaine de fonds établis en partenariat avec Renewable Energy Services Limited sont actuellement en activité; collectivement, ils forment un réseau multicommunautaire de projets de développement de l'énergie renouvelable.

3.3 Effets de l'IC

Bien qu'on ait rarement tenté de mesurer les effets sociaux et environnementaux de l'investissement communautaire au Canada, le Community Futures Program in Western Canada a établi que chaque tranche de financement de 3 059 \$ soutient la création d'un emploi. En appliquant cette mesure aux 69 M\$ d'IC, on obtient une estimation équivalente à 22 556 emplois soutenus ou aidés par les véhicules financiers communautaires au Canada. Ecotrust Canada propose une mesure plus prudente de 10 000 \$ par emploi, ce qui correspond à 6 900 emplois soutenus par les 69 M\$ investis. Si l'on applique la mesure du RSCI établie par la Calvert Foundation aux États-Unis⁵, soit 522 emplois dans de petites entreprises pour chaque million de dollars américains investi pendant cinq ans, on obtient 36 018 emplois dans de petites entreprises soutenus par l'IC au Canada. Chacun de ces coefficients multiplicateurs de la création d'emplois indique que l'IC contribue de façon importante à la création d'emplois, mais la fourchette des estimations obtenues confirme la nécessité d'élaborer des RSCI normalisés pour le secteur de l'IC.

3.4 L'investissement ciblé économiquement au Canada

Comme les ICE sont des placements qui comblent le manque d'investissements (par les marchés de placement où le secteur privé prédomine) dans les secteurs sous-financés tout en produisant des taux de rendement équivalents à ceux du marché, rajustés en fonction des risques, nous les considérons, aux fins des présentes, comme un type d'investissement communautaire. La principale distinction entre l'IC et l'ICE est que les investissements communautaires peuvent produire un rendement inférieur à celui du marché, tandis que les ICE excluent les investissements qui donnent des rendements inférieurs à ceux du marché, conformément aux obligations fiduciaires. Pour l'essentiel, les ICE sont un phénomène américain qui a évolué depuis une quarantaine d'années. Ils ont gagné en vigueur aux États-Unis depuis les années 90, quand les organismes de réglementation ont officialisé leur approbation des ICE en reconnaissant l'accent qu'ils mettent sur les bénéfices accessoires (sociaux), ce qui a hâté l'entrée des grands régimes de retraite publics dans le secteur des ICE. Les investisseurs institutionnels (régimes de retraite, fondations, fonds communs de placement, institutions religieuses, compagnies d'assurances et autres) qui poursuivent une stratégie d'ICE investissent généralement dans le logement abordable ou dans d'autres projets immobiliers, dans le démarrage d'entreprises de technologie, dans les petites entreprises ou les microentreprises, dans les placements qui donnent la préférence aux entreprises syndiquées ou dirigées par des membres de minorités ou par des femmes, dans la restructuration des usines et des infrastructures ou dans le développement communautaire, selon les priorités sociales de l'investisseur, entre autres facteurs. Les partisans des ICE affirment que ceux-ci produisent un taux de rendement concurrentiel

⁵ La Calvert Foundation est une fondation sans but lucratif dotée de 100 M\$US et ayant pour mission de sensibiliser le public et d'accroître sa participation à l'IC. Elle a mis sur pied un programme appelé Calvert Community Investment Notes, qui verse un taux d'intérêt inférieur aux cours du marché aux investisseurs désireux de réaliser des placements chez des intermédiaires sans but lucratif qui desservent des collectivités défavorisées et des personnes qui cherchent à sortir de la pauvreté. Lancée à l'aide de la gamme de fonds communs de placement socialement responsables de 10 G\$ du groupe Calvert, la Calvert Foundation est depuis près de 10 ans un leader dans l'intégration de l'IC à l'ensemble du marché américain de l'épargne. Depuis sa création, elle a financé la création de plus de 100 000 emplois, 5 000 logements abordables et 6 000 installations communautaires dans des collectivités à faible revenu.

compte tenu du risque tout en procurant des bénéfices accessoires au secteur géographique, au groupe de personnes ou au secteur de l'économie qu'ils ciblent (Harrigan, 2003, p. 241).

Au Canada, il n'y a ni définition reconnue des ICE, ni cadre réglementaire qui sanctionne leur existence. Les régimes de retraite et autres fiduciaires canadiens se tournent nécessairement vers les États-Unis pour obtenir cette justification. Faute de définition et de méthode de mesure, les études de suivi, de tendances et d'impact sur les ICE au Canada sont peu nombreuses. Les spécialistes canadiens de ce domaine supposent qu'il y a au tout au plus moins de 20 ICE, ce qui comprend les sept fonds d'investissement des travailleurs (FIT) ayant adopté un ensemble de normes sociales. Cela dit, l'actif des ICE n'est pas négligeable si l'on tient compte de l'actif des sept FIT (5,62 G\$) et de la Caisse de dépôt et placement du Québec (4,5 G\$), pour un total d'environ 11 G\$ d'ICE connus en 2002. Le gouvernement fédéral, par le biais du programme du Conseil de recherches en sciences humaines (CRSH), a accordé une subvention de 1 M\$ à l'Institut d'études pédagogiques de l'Ontario (IEPO) de l'Université de Toronto pour la réalisation d'une étude sur la transformation des régimes de retraite qui comprend une enquête sur l'ICE au Canada, dans le but de combler cette lacune sur le plan de la recherche.

Malgré l'absence de statistiques détaillées sur les effets de l'ICE, certains FIT tiennent un registre de leurs effets sur l'emploi dans les entreprises où ils investissent. Des études indépendantes prouvent que ces fonds ont des effets remarquables sur la création et la sauvegarde d'emplois (Perrin, Thorau and Assoc., 1998; SECOR, 1996). La direction du Crocus Fund évalue le coût moyen de chaque emploi créé par ce fonds d'investissement à 23 000 \$, soit bien moins que la moyenne de 40 000 \$ obtenue par la plupart des placements dans du capital de risque (Hebb et McKenzie, 2001, p. 146). Le Crocus Fund a récemment lancé un fonds immobilier de 25 M\$, le Manitoba Property Fund, conjointement avec des co-investisseurs, la Commission des accidents du travail et la Caisse de retraite des enseignants. Ce fonds a pour but d'investir dans des projets immobiliers axés principalement sur la partie historique du centre-ville de Winnipeg.

3.5 Exemples d'ICE

Voici deux autres exemples d'ICE canadiens ayant une feuille de route particulièrement bien remplie.

3.5.1 Concert Properties

Vingt et un régimes de retraite de syndicats et de cadres de la Colombie-Britannique ont mis en commun 27 M\$ afin de former Concert Properties (d'abord appelé VLC) en 1989 dans le but de financer des logements locatifs abordables dans cette province et de créer des emplois dans le secteur syndiqué de la construction. Aujourd'hui, cette société immobilière appartenant à 100 % à des régimes de retraite possède un actif de 800 M\$; sa feuille de route comprend la création de 10 millions d'heures d'emploi de travailleurs syndiqués dans les chantiers de construction.

3.5.2 Fondation

Fondation, le fonds de développement de la CSN pour la coopération et l'emploi, a été créé en 1966 par la Confédération des syndicats nationaux (CSN), deuxième centrale

syndicale en importance au Québec. Bien qu'elle s'apparente au Fonds de solidarité et à d'autres FIT, Fondation s'est principalement engagée à investir dans l'économie sociale⁶ au Québec.

Filaction, le Fonds pour l'investissement local et l'approvisionnement des fonds communautaires, est une filiale de Fondation ayant pour mandat de financer des entreprises d'économie sociale, notamment par des fonds à l'intention de collectivités locales et par des fonds de microcrédit (prêts de 50 000 \$ à 150 000 \$). Filaction a notamment contribué à la création de cinq fonds d'investissement régionaux pour les femmes chefs d'entreprise au Québec. Fondation a également mis sur pied le Fonds de financement coopératif, qui a pour mission d'investir de 100 000 \$ à 250 000 \$ dans des coopératives ou des entreprises sans but lucratif.

En collaboration avec le Fonds d'action québécois pour le développement durable (FAQDD), Fondation a mis sur pied le Fonds d'investissement en développement durable (FIDD), qui soutient les entreprises mettant au point des technologies ou des produits susceptibles d'optimiser l'utilisation des ressources naturelles ou d'avoir des effets importants sur la réduction de la production de déchets, de la pollution ou de la consommation d'énergie.

Fondation participe à divers fonds spécialisés, dont le Fonds Waskahegen, qui vise à créer et préserver des emplois pour les Autochtones vivant à l'extérieur des réserves, et le Fonds d'emprunt économique communautaire de Québec (FEÉCQ), qui soutient les projets de création d'emplois par des personnes marginalisées.

Au 31 mai 2003, Fondation avait réalisé ou projeté des investissements ciblés économiquement d'une valeur de 144 M\$, finançant ainsi près de 100 entreprises créant des milliers d'emplois directs ou indirects et offrant à ses actionnaires un rendement annuel moyen de 2,29 % (en plus du crédit d'impôt).

3.6 Le capital de risque durable

La Social Investment Organization au Canada et le Social Investment Forum aux États-Unis n'assurant pas le suivi du secteur du capital de risque durable (CRD), nous proposons notre propre définition : on entend par *capital de risque durable* le sous-secteur du secteur du capital de risque qui investit de façon proactive dans des technologies, processus et entreprises à caractère social et environnemental, dans le cadre de portefeuilles de capital de risque gérés par des professionnels. Comme le secteur de l'investissement responsable n'en assure pas le suivi, il est impossible de produire des chiffres sur l'actif consacré au secteur du capital de risque social et environnemental. Dans le domaine du capital de risque traditionnel, Macdonald and Associates, dans son *survol du secteur du CR* en 2003, évalue les investissements canadiens dans le secteur du capital de risque durable (notamment les technologies de l'énergie et de l'environnement) à 45,46 M\$ en 2003 (26 entreprises), comparativement à un investissement total en CR de 1,49 G\$ et 616 entreprises. Cleantech Venture

⁶ Selon la définition qu'en donne le gouvernement du Québec, une entreprise d'économie sociale doit répondre aux conditions suivantes : 1) être viable financièrement; 2) créer ou maintenir des emplois durables et de qualité; 3) répondre à des besoins sociaux; 4) produire des biens et offrir des services solvables (pour lesquels il existe un marché établi ou à développer) et 5) contribuer à améliorer la qualité de vie des travailleurs d'une collectivité locale.

Network (2003, p. 3) estime pour sa part les investissements à 78 M\$ en 2003, contre 150 M\$ en 2002. Les déclarations d'intérêt reçues à chaque ronde de financement par Technologies du développement durable Canada⁷ (TDDC) nous éclairent sur la situation du marché du CRD au Canada : au cours des cinq rondes de financement menées depuis avril 2002, TDDC a reçu 806 déclarations d'intérêt représentant un potentiel de projets de technologies propres totalisant 5,2 G\$. La taille moyenne des projets est de 6,4 M\$; 95 projets sont passés au stade de la proposition et 37 ont fait l'objet d'une approbation du financement. Si ces 37 à 95 projets sont menés à terme et entraînent la levée de capital de risque supplémentaire, cela constituera un grand pas en avant pour le secteur des technologies de l'environnement au Canada.

Aux États-Unis et au Canada, selon le Cleantech Venture Network (2003), le secteur des technologies propres est passé au sixième rang en importance des catégories d'investissement en capital de risque, derrière les technologies de l'information, les logiciels, les biotechnologies, les soins de santé et les télécommunications. En 2002, les investissements dans les technologies propres liées à l'énergie représentaient près de la moitié (45,5 %) de tous les investissements dans les technologies propres. Les autres investissements dans les technologies propres portaient sur les technologies-clés mises au point par des scientifiques et ingénieurs en biologie, en informatique et en physique afin de favoriser une meilleure utilisation des ressources naturelles et de réduire considérablement l'impact écologique (14 %); sur les matériaux et la nanotechnologie (13,8 %); sur la récupération et le recyclage de matériaux (8 %); et sur les technologies de l'eau (4 %). Selon le Cleantech Venture Network (2004), au premier trimestre de 2004, la valeur moyenne des transactions d'investissement dans ce secteur était en hausse de 15 % sur l'exercice précédent, juste sous les 7,1 M\$US par transaction, comparativement à 7,5 M\$US par transaction en moyenne pour l'ensemble des transactions d'investissement en capital de risque.

D'après un observateur de l'industrie, les technologies propres et environnementales ne constituent pas un secteur, mais bien un thème ou une catégorie d'investissement ayant des applications dans tous les secteurs du capital de risque. Cet observateur prévoit l'émergence de perspectives importantes et fortement perturbatrices sur le marché dans les secteurs de l'agriculture, de la fabrication et des transports, qui mobilisent des milliards de dollars, de même que dans les secteurs clés et porteurs de l'énergie et de l'eau (Parker, 2004). Les régimes de retraite et les banques sont davantage reconnus pour leurs investissements dans le capital de risque traditionnel, tandis que des particuliers disposant d'un avoir net généralement élevé alimentent les investissements dans le capital de risque durable.

On constate l'existence d'un nombre limité de fonds d'épargne solidaires (FES) de capital de risque au Canada comme aux États-Unis (voir la description des FES à l'annexe A, « Analyse documentaire »). Pour le moment, il n'existe pas de statistiques disponibles sur ce groupe. Au Québec, la SOCARIAQ est un exemple de FES comprenant un investisseur en ICE.

⁷ Technologies du développement durable Canada (TDDC) est une fondation sans but lucratif établie par le gouvernement du Canada en 2001 qui finance et soutient le développement de technologies propres. Cette fondation est dotée d'un fonds d'investissement de 350 M\$.

3.6.1 La SOCARIAQ

La Société de capital de risque autochtone du Québec (SOCARIAQ), un fonds de placement en actions de 6 M\$, offre du financement à des entreprises nouvelles ou existantes contrôlées par des membres des Premières Nations du Québec. Cet organisme sans but lucratif sous le contrôle des Premières Nations est régi par cinq investisseurs : deux sociétés autochtones de financement sans but lucratif, le Fonds du Régime des bénéficiaires autochtone, le Mouvement des caisses populaires et d'économie Desjardins et le Fonds de solidarité, un FIT. Fondée en mars 2002, la SOCARIAQ devrait investir dans 40 entreprises au cours de ses cinq premières années d'activité; on prévoit des investissements d'une valeur de 75 000 \$ à 500 000 \$ et un taux de rendement cible de 15 %.

Les entreprises autochtones sont d'importants bénéficiaires potentiels du CRD, de l'ICE et de l'investissement communautaire. Cependant, pour la plupart, ni les sociétés autochtones de financement (SAF) ni les sociétés d'aide au développement des collectivités autochtones (SADCA) ne reçoivent d'investissements extérieurs pour leurs fonds d'emprunt et d'actions, dont le capital provient principalement du gouvernement fédéral. Au Canada, à peine quelques sociétés autochtones de capital de risque non affiliées, dont la SOCARIAQ, bénéficient d'investissements extérieurs au taux du marché, mais il n'existe pas de données détaillées sur celles-ci, de sorte qu'on sait peu de choses de ce secteur. On attribue notamment aux facteurs suivants le manque d'investissements extérieurs dans les véhicules financiers autochtones :

- la complexité du cadre réglementaire des activités financières dans les réserves indiennes (la *Loi sur les Indiens*, la législation sur le pétrole et le gaz dans les réserves indiennes, de même que les politiques d'Affaires indiennes et du Nord Canada concernant les titres fonciers, l'enregistrement de l'actif, la sécurité, l'imposition, le zonage,);
- l'absence de cotation standard des éléments du capital autochtone.

Selon les conclusions d'une étude menée en 2000 pour le compte d'Industrie Canada :

Aux yeux des principaux répondants, les IFA (comme les SAF et les SADCA) se distinguent du secteur financier traditionnel. Leurs portefeuilles de prêts sont plus modestes et comptent moins d'actif sous forme de prêts à terme et de liquidités; les clients sont éloignés, plus susceptibles de vivre à l'écart et un peu moins solvables; les IFA ont des frais plus conséquents, et l'intérêt net sur leurs prêts s'avère un peu plus élevé; un pourcentage supérieur du total de leurs revenus provient d'intérêts sur les prêts; le pourcentage de leur portefeuille placé dans des prêts de développement dépasse celui des banques. Tous les principaux répondants estiment que les IFA comblent un vide dans les produits ou services que le secteur financier traditionnel offre aux entreprises autochtones (Vodden et Cook, 2002, p. 1).

Comme les IFA visent à consentir des prêts de développement (à haut niveau de risque) aux entreprises autochtones, elles seraient des candidates idéales aux programmes d'IC, si ce n'était des importants problèmes de réglementation, de perception et de normalisation précités.

4. DESCRIPTION DU SECTEUR DE L'IC AUX ÉTATS-UNIS

4.1 Le secteur de l'IC aux États-Unis

Comme nous l'avons souligné, c'est aux États-Unis qu'on trouve le plus vaste secteur de l'investissement communautaire du monde, d'une valeur de 14 G\$US en 2003, avec environ 800 à 1 000 institutions financières de développement communautaire (IFDC) en activité. Les IFDC constituent le secteur de l'IR qui connaît la croissance la plus rapide aux États-Unis : leur actif a presque doublé en deux ans, soit une augmentation de 84 % de 2001 à 2003. Depuis quelques années, on a consacré des efforts considérables au suivi et à la surveillance du secteur de l'investissement communautaire aux États-Unis. La création d'un certain nombre d'organismes professionnels d'investissement communautaire a également contribué à catapulter ce secteur dans des cercles plus traditionnels, grâce à l'accent que ces organismes ont mis sur la documentation et la normalisation du secteur de l'IC.

Ces études récentes nous apprennent que les institutions financières, y compris des investissements institutionnels tels que les régimes de retraite, représentent la principale source de capital d'emprunt, d'actions et de dépôts des IFDC, à 42 %. Cependant, le plus important bailleur de fonds des IFDC depuis 1995 est le département du Trésor des États-Unis, qui a accordé 534 M\$US au secteur par le biais de trois programmes de financement. Les taux d'intérêt exigés dans ce secteur varieraient de 5,6 % (prêts hypothécaires aux particuliers) à 9,2 % (microentreprises). Le ratio de suffisance du capital pour les IFDC qui dévoilent leurs résultats est de 27 % des capitaux propres, ce qui, si on le combine à des réserves pour pertes sur prêts de 5 % en moyenne, suffit amplement à absorber les pertes du portefeuille et les pertes d'exploitation (IFDC, 2002, p. 3, 5 et 7).

Les effets des IFDC sur l'IC vont bien au-delà des impacts faciles à mesurer; il n'en reste pas moins qu'en 2002, on attribue aux IFDC des États-Unis le fait d'avoir assuré un financement de 2,6 G\$US; financé et aidé 7 800 entreprises qui ont créé ou maintenu plus de 34 000 emplois; favorisé la construction ou la rénovation de plus de 34 000 unités de logement à prix abordable; construit ou rénové plus de 500 installations communautaires dans des collectivités économiquement défavorisées; consenti des prêts hypothécaires à 4 100 personnes et – dans plus de 4 800 cas – proposé une solution de rechange au remboursement d'emprunts par prélèvement sur le salaire (IFDC, 2003, p. 4).

Pour ce qui est du rendement, il a été bon dans la plupart des portefeuilles d'IFDC, même pendant la période de ralentissement économique. Dans l'ensemble, le taux de pertes nettes sur prêts des IFDC se chiffre à 0,7 % et varie de 0,2 % pour l'ensemble du secteur des banques de développement communautaire à 0,9 % dans le secteur des coopératives de crédit de développement communautaire; ces taux rivalisent avec le taux de pertes nettes sur prêts des institutions financières conventionnelles, qui était de 0,97 % en 2002 (IFDC, 2003, p. 20).

Vu la multitude d'IFDC aux États-Unis, il est difficile de limiter le champ à quelques portraits d'organismes exemplaires. Ceux que nous avons retenus illustrent quelques approches intéressantes en matière d'investissement communautaire : la création d'entreprises environnementales; un marché financier secondaire pour l'investissement

communautaire; un fonds commun de placement à critères de sélection axés sur l'environnement, qui finance la conservation dans le cadre de son portefeuille d'IC.

4.1.1 ShoreBank et ShoreBank Pacific

Établie à Chicago, la ShoreBank est la première et principale société bancaire axée sur le développement communautaire et l'environnement aux États-Unis. Depuis sa fondation en 1973, elle a investi plus de 1,7 G\$US dans ses collectivités prioritaires – celles qui sont traditionnellement sous-desservies par les autres banques – et dans des entreprises appartenant à des membres de minorités. Elle a créé, conservé ou placé près de 11 000 emplois et rénové 38 000 unités de logement, tout en investissant, depuis sa création, 305 M\$US dans de petites entreprises (chiffres de 2002).

Avec un actif consolidé total de 1,5 G\$US en 2003, la ShoreBank exploite aussi une société de développement immobilier, un organisme sans but lucratif dans chacun de ses cinq marchés prioritaires, une firme de consultants et une société de financement secondaire. Toutes ces entreprises soutiennent la mission de la ShoreBank, qui est d'établir des collectivités solides et durables, de protéger et restaurer l'environnement et d'aider ses clients à prospérer. La ShoreBank offre un éventail complet de produits et de services bancaires en plus de ses options d'investissement communautaire.

Plus de 4 000 particuliers, sociétés et organismes sans but lucratif soutiennent le travail de la ShoreBank en déposant de l'argent – 324 M\$US au total à la fin de l'exercice 2002 – dans ses succursales bancaires. Ces investissements, baptisés Development Deposits^{MC} [dépôts de développement] et EcoDeposits^{MC} [écodépôts], offrent les mêmes caractéristiques et les mêmes taux du marché que les autres dépôts bancaires et sont garantis par le gouvernement fédéral. La banque convertit ces dépôts bancaires ordinaires en prêts de développement pour appuyer ses objectifs généraux de développement communautaire et durable.

Les dépôts de développement aident à financer l'activité économique dans les collectivités sous-desservies, tandis que les écodépôts donnent aux investisseurs de la collectivité la possibilité de soutenir le travail de la ShoreBank Pacific, établie dans l'État de Washington, qui est la première institution financière réglementée en Amérique du Nord à se consacrer à la revitalisation économique durable. La ShoreBank Pacific s'emploie à remplir sa mission de créer une économie de la conservation dans les forêts pluviales de la région du Nord-Ouest du Pacifique en ciblant ses prêts à l'intention d'entreprises locales qui font une bonne utilisation de l'énergie, qui s'efforcent de réduire la production de déchets et la pollution et qui conservent les ressources naturelles. En 2002, les écodépôts avaient attiré 57 M\$US, puis 81,4 M\$US en juin 2004, ce qui représente 2 073 investisseurs ayant placé en moyenne près de 40 000 \$US chacun.

La ShoreBank Pacific a prêté 12 M\$US en 2002; pour l'ensemble du groupe, elle a financé au total 56 M\$US en prêts accordés pour des centaines de projets de conservation. Les emprunteurs ont consacré le produit de ces prêts à l'économie d'énergie, à la réduction des effets environnementaux négatifs, à la fabrication de produits écologiques et à leur mise en marché à des consommateurs « verts », à une prolongation importante de la durée de vie utile de vieux immeubles et à la restauration d'immeubles abandonnés à des fins productives. Ses entreprises se consacrent à l'agriculture biologique, à la pêche respectueuse de l'environnement, à la production de produits forestiers non ligneux, au réaménagement de sites contaminés et au

financement d'édifices écologiques. Depuis un an, son financement a contribué à soutenir 1 378 emplois à plein temps et plus de 2 000 emplois saisonniers. Depuis sa création, la ShoreBank a contribué à la conversion de 216 hectares à l'agriculture biologique.

4.1.2 Le *Community Reinvestment Act* Qualified Investment Fund (CRAQIF)

Le CRAQIF [Fonds d'investissements admissibles aux termes de la loi sur le réinvestissement dans la collectivité] est un fonds commun de placement voué exclusivement à l'investissement communautaire. En date d'août 2004, 250 investisseurs institutionnels ayant un actif combiné de 1 600 G\$US avaient investi dans ce fonds, dont l'actif est actuellement de 475 M\$US. Ce fonds est depuis peu accessible aux épargnants par l'entremise de Charles Schwab, qui offre à cette fin un service sans frais d'acquisition ni frais de transaction pour tout placement d'au moins 2 500 \$. Depuis sa création il y a cinq ans, le CRAQIF a produit un rendement annuel de 6,27 % (juillet 2004), ce qui le place dans les premiers 20 % des 79 fonds de sa catégorie. Le fonds, qui tire son nom d'une loi fédérale américaine, le *Community Reinvestment Act* de 1977⁸, cherche à assurer un accès égalitaire au crédit et au capital aux familles à revenu faible ou moyen, qui sont généralement sous-desservies par les institutions financières traditionnelles. Depuis cinq ans, le CRAQIF a aiguillé près de 900 M\$US vers le développement communautaire et ainsi soutenu la mise en service de 61 515 appartements à prix modique, 2 159 maisons pour familles à revenu faible ou moyen, et 1 285 places à prix abordables dans des établissements de santé. Un exemple récent d'achat d'obligations concerne la Société Saint-Vincent de Paul de Seattle. Cet achat a aidé l'œuvre de bienfaisance à donner de l'expansion à son réseau de six magasins à prix modique et à sa fabrique de matelas qui contribue à créer des emplois pour les résidents à faible revenu.

4.1.3 Portfolio 21

Portfolio 21 est un fonds commun d'actions de croissance mondiale pour les épargnants et les institutions. Doté de 51 M\$US, il a pour mandat d'investir dans des entreprises ayant démontré un esprit d'initiative en matière de pratiques commerciales durables. Les entreprises où il investit ont pris l'engagement explicite d'adopter des pratiques commerciales durables et affecté d'importantes ressources à l'atteinte de ces objectifs. L'évaluation des entreprises se fait en fonction de certains critères adaptés au groupe industriel auquel elles appartiennent et en comparaison avec leurs concurrents sur des aspects tels que l'impact de leurs produits et services sur toute leur durée de vie, les relations avec les fournisseurs, les investissements dans des technologies et procédés durables, le leadership, la bonne utilisation des ressources et la gestion environnementale. Les responsables de Portfolio 21 examinent en particulier l'amélioration du bénéfice grâce à des gammes de produits supérieurs sur le plan

⁸ Adoptée parce que les institutions financières fermaient leurs succursales situées dans des milieux à faible revenu, la *Community Reinvestment Act* et ses règlements d'application obligent les organismes fédéraux de réglementation des institutions financières à évaluer la feuille de route de chaque banque ou institution d'épargne quant au respect de ses obligations envers la collectivité et à tenir compte de cette feuille de route dans l'évaluation des demandes de charte ou dans l'approbation des fusions, des acquisitions et de l'ouverture de nouvelles succursales. La loi prescrit le cadre dans lequel les établissements de dépôt et les organismes communautaires doivent travailler ensemble à promouvoir l'accessibilité du crédit et des autres services bancaires aux collectivités sous-desservies (SIO et Riverdale, 2003, p. 11).

écologique, l'efficacité dans l'utilisation et la réutilisation des ressources, les investissements dans les sources d'énergie renouvelables, les stratégies novatrices en matière de transport et de distribution, et l'usage équitable et efficace des ressources dans la satisfaction des besoins humains. Ils se sont engagés à consacrer au moins 1 % de la valeur du fonds à des investissements communautaires, ce qui représentait près de 500 000 \$ à l'été 2004. ShoreBank Pacific est l'un des trois investissements communautaires de Portfolio 21 vu son engagement à l'égard de The Natural Step⁹. Le fonds Portfolio 21 affiche actuellement un rendement sur 5 ans de 2,29 % par rapport au point repère du MSCI World Equity Index, qui est de -1,08 %.

4.2 L'investissement ciblé économiquement aux États-Unis

Comme au Canada, il n'existe pas de suivi exhaustif des ICE aux États-Unis, ce qui complique l'évaluation de l'ampleur et de la croissance des activités d'ICE de la part des fiduciaires de régimes de retraite et d'autres investisseurs institutionnels. Dans un rapport publié en 1995, on estimait l'actif combiné des placements de régimes de retraite publics dans les programmes d'ICE à 2,4 % du total, soit environ 55 G\$US. À l'époque, au moins 29 États offraient une forme de programme d'ICE aux régimes de retraite publics (GAO, 1995), les domaines les plus communs étant le logement résidentiel (32 %) et le capital de risque (25 %) (Hoffer, 2004b). Selon une autre estimation, 84 % de tous les fonds d'ICE (ces chiffres datent de plus de dix ans) étaient investis dans le logement domiciliaire et d'autres placements immobiliers, 3 % dans le capital de risque et 0,2 % dans les prêts aux petites entreprises (Institute for Fiduciary Education, 1993). Selon le Social Investment Forum, plusieurs régimes de retraite publics sont tenus par leur conseil d'administration ou leurs services fiscaux de s'engager à placer de 5 à 10 % de l'actif dans des ICE (SIF, 2003, p. 27). Ces investissements sont rendus possibles en partie grâce à divers programmes gouvernementaux de gestion du risque et de subvention, ce qui donne aux fiduciaires de ces régimes un rendement au taux du marché.

Vu la rareté des données sur les effets de l'ICE, il faut examiner la feuille de route de programmes d'ICE existants pour mieux comprendre le potentiel qu'a l'ICE de produire des avantages sur le plan de la durabilité. Le California Public Employees' Retirement System (CalPERS) dispose de l'un des programmes d'ICE les plus imposants et les plus complets des États-Unis.

4.2.1 Le California Public Employees' Retirement System (CalPERS)

Doté d'un actif de 167 G\$US, le CalPERS est le plus grand régime de retraite public aux États-Unis. En 2000, il a lancé l'initiative Double Bottom Line [double rendement] (Office of the Treasurer, 2004a), qui cible des investissements dans les quartiers urbains afin d'assurer au fonds un rendement comparable à celui du marché tout en donnant un coup de pouce au développement économique des collectivités californiennes. Depuis, il a injecté plus de 9 G\$US dans ces collectivités, notamment sous forme d'investissements en actions dans des entreprises urbaines et de prêts hypothécaires à des travailleurs californiens vivant en milieu urbain ou rural. Quelque 13 % du Pooled Money Investment Account [Compte d'investissement commun] (PMIA) est aujourd'hui

⁹ The Natural Step est une approche scientifique et systémique de la planification organisationnelle durable. Voir le site <www.naturalstep.ca>.

investi dans des placements à « double rendement ». En date de mars 2004, le PMIA avait :

- investi plus de 1,7 G\$US dans des prêts hypothécaires à des particuliers et à des collectivités à revenu faible ou moyen, à un rendement actuel de plus de 5,87 % par an;
- investi 537 M\$US dans des prêts aux petites entreprises, pour un rendement annuel allant de 1,3 % à plus de 7 %;
- produit un rendement de 1,04 % sur ses placements de 5,8 G\$US dans des institutions de prêt aux collectivités et des coopératives de crédit, dont une bonne part dessert des quartiers déshérités des grandes villes ou des régions rurales, ce qui représente une augmentation comparativement à des dépôts de 1,9 G\$US en 1999, et un rendement généralement supérieur de 0,03 % à 0,1 % à celui des bons du Trésor comparables où ces dépôts auraient pu être investis autrement;
- obtenu un rendement annualisé de 10,3 % depuis 1966 avec son California Urban Investment Partnership [partenariat californien pour l'investissement en milieu urbain], dans le cadre de son engagement à favoriser le développement immobilier dans les noyaux centraux des grandes villes. L'investissement initial du CalPERS dans ce programme, qui était de 50 M\$US, s'est accru depuis à 290 M\$US.

De plus, le CalPERS s'est fixé comme objectif d'investir 2 % de son portefeuille (environ 3,3 G\$US) dans des marchés intérieurs en émergence, surtout en Californie. Dans le cadre de la California Initiative, il a investi plus de 1,3 G\$US dans des projets de densification immobilière en milieu urbain, dont 150 M\$US pour des logements abordables et 475 M\$US pour des placements en actions dans des entreprises privées de secteurs sous-desservis. Le CalPERS entend par « marchés sous-desservis » les secteurs urbains ou ruraux ayant un accès restreint à des biens et services de première nécessité. Les marchés sous-desservis offrent aux entreprises des actifs inexploités qui vont des vastes bassins de main-d'œuvre aux immeubles à faible coût et aux infrastructures sous-utilisées (Harrigan, 2003, p. 245). On estime que l'investissement de 20 G\$US réalisé par le CalPERS en Californie a créé plus de 54 000 emplois (Harrigan, 2003, p. 251).

Le printemps dernier, le CalPERS a lancé un programme d'investissement dans le secteur des technologies de l'environnement (Office of the Treasurer, 2004b) en s'engageant à investir jusqu'à 200 M\$US d'ici cinq ans dans ce secteur en offrant des investissements en actions dans le secteur privé, du capital de risque et du financement de projets. Ce programme cible les investissements dans les solutions technologiques environnementales plus efficaces et moins polluantes que les technologies existantes, comme le recyclage; l'économie des ressources naturelles; la réduction des émissions polluantes, de la production de déchets et de la contamination de l'air, de l'eau et du sol. Ce programme sera géré dans le cadre d'un programme d'investissement de gestion alternative (IGA), dans lequel on a engagé plus de 19 G\$US à titre d'investissements en actions dans le secteur privé.

4.2.2 Le United Methodist Church General Board of Pensions and Health Benefits (General Board)

Le General Board, l'un des cent plus importants régimes de retraite des États-Unis, a affecté l'un de ses gestionnaires de placements au logement abordable et au développement communautaire. C'est le plus important investisseur institutionnel dans les secteurs du logement abordable et du développement communautaire, avec des placements totalisant près de 1,6 G\$US dans l'IC. Comme tous les placements du General Board, ses IC visent à obtenir un rendement comparable à celui du marché compte tenu du risque assumé par les participants, tout en soutenant les collectivités sous-desservies et l'établissement de logements abordables.

4.3 Le capital de risque durable aux États-Unis

Nous ne disposons pas de données complètes pour le secteur du CRD aux États-Unis, compte tenu surtout de la définition que nous donnons du CRD dans le présent document, définition qui comprend le capital de risque investi afin d'obtenir un rendement social ou environnemental. Toutefois, le rapport sur les tendances de l'IR, publié par le Social Investment Forum de 2003, contient des données sur les fonds d'épargne solidaires, qui se servent des instruments du capital de risque pour créer des emplois, accroître la capacité des entreprises et générer de la prospérité, ce qui améliore les conditions de vie de personnes à faible revenu et l'économie des collectivités défavorisées. « Avec 485 M\$US de capital administré [en hausse de 58 % comparativement à 2001], les FES réalisent des investissements en actions ou d'autres placements similaires dans de petites entreprises susceptibles de connaître une croissance rapide. Ces investissements atteignent généralement de 100 000 \$ à 1 M\$ par entreprise, donc moins que la plupart des investissements traditionnels en capital de risque. Les entreprises où les FES investissent emploient généralement de 10 à 100 personnes » (SIF, 2003). La plupart des FES sont encore trop récents pour qu'on puisse évaluer précisément leur rendement financier, mais les résultats préliminaires de quelques-uns des fonds les plus anciens indiquent un taux de rendement interne brut allant de 8 % à 17 % (IFDC, 2003, p. 38).

Le Cleantech Venture Network fournit des statistiques sur le secteur du capital de risque « environnemental » aux États-Unis. Il révèle que l'activité globale de ce secteur a décliné de 14 % de 2002 à 2003 dans ce pays, tandis que les entreprises de « technologie propre » ont crû de 8 % au cours de la même période, leur valeur passant de 1,1 G\$US à 1,2 G\$US, avec des investissements dans 179 entreprises de technologie propre au cours de la période, ce qui a fait passer la part relative des technologies propres de 5,1 % des investissements industriels en 2002 à 6,4 % en 2003.

Ces statistiques sur le capital de risque social et environnemental indiquent que le secteur du CRD croît d'année en année, au bénéfice de l'environnement et de la société. Pacific Community Ventures, un FES investi d'une solide mission sociale, nous montre comment les véhicules de CRD pour le développement communautaire sont structurés aux États-Unis.

4.3.1 Pacific Community Ventures

Pacific Community Ventures (PCV) est un organisme sans but lucratif établi en Californie qui gère deux fonds d'investissements en actions dans des entreprises choisies. Ces fonds d'investissement ont pour but d'attirer des investissements institutionnels et de les canaliser dans des entreprises privées qui fournissent de bons

emplois qui génèrent des compétences monnayables, des avantages, des véhicules de création de richesse (régimes d'option d'achat d'actions et de partage des bénéfices) ainsi que de la formation professionnelle applicables à des collectivités à faible revenu. Le CalPERS et Citigroup (l'une des plus grandes sociétés de services financiers du monde) sont deux de ces investisseurs institutionnels. Avec un actif actuel de 18,5 M\$US, PCV a investi jusqu'ici 8 M\$US dans sept entreprises.

En près de quatre ans, les entreprises financées par le portefeuille de PCV ont employé au total 850 personnes issues de collectivités à faible revenu et ont versé un salaire horaire moyen de 11,59 \$US, ce qui est nettement supérieur au taux horaire de subsistance, qui s'établit à 10,25 \$US en Californie.

4.4 Analyse et conséquences pour le secteur de l'IC au Canada

Même si l'on tient compte de l'écart de population entre les deux pays, le secteur de l'IC au Canada – y compris les domaines de l'ICE et du CRD – accuse beaucoup de retard sur l'expérience étasunienne. Il est évident que plusieurs conditions propres aux États-Unis ont contribué à cet écart. La plupart des observateurs attribuent la croissance du secteur de l'IC aux États-Unis à une combinaison des facteurs suivants :

- Les programmes gouvernementaux : les administrations (fédérale et des États) ont élaboré un éventail complet de programmes gouvernementaux de gestion du risque, de mesures fiscales et d'autres programmes de subvention.
- La réglementation gouvernementale : les modifications apportées en 1995 à la *Community Reinvestment Act* (CRA) reconnaissent les investissements des IFDC comme des activités admissibles au sens de la CRA, et la réglementation de l'ERISA adoptée en 1995 autorise les régimes de retraite à se livrer à des activités d'ICE.
- La feuille de route : les IFDC ont une feuille de route ponctuée de réussites dans l'utilisation efficace et prudente du capital au service des marchés économiquement défavorisés.
- Les associations professionnelles nationales et leurs intermédiaires : l'émergence récente d'associations professionnelles nationales et de leurs intermédiaires dans l'organisation et le développement de l'industrie a joué un rôle essentiel, surtout dans la normalisation du secteur de l'IC et la création de marchés secondaires.
- La croissance des IFDC : l'augmentation du nombre d'institutions se traduit par un nombre accru de perspectives d'investissement pour les épargnants et les investisseurs institutionnels.
- La sensibilisation : la campagne de 1 % du Social Investment Forum a généré plus de 1 G\$US en actif consacré à l'IC depuis son lancement en 2001 (SIF, 2003, p. 29). Cette campagne du SIF comprend un site Internet, une série de guides et d'autres initiatives visant à faire la promotion de l'IC auprès des gestionnaires de fonds et à répondre à leurs besoins en IC admissibles.
- La médiocrité du marché : certains gestionnaires de fonds d'IC avancent que le piètre rendement du marché des actions a incité les investisseurs à délaisser les actions au profit de titres à revenu fixe. Bien souvent, le portefeuille d'IC offre un rendement plus solide que les autres classes d'actif

depuis quelques années. De fait, les gestionnaires de fonds constatent que lorsqu'ils n'ont rien de positif à dire à leurs clients quant au rendement sur le capital investi (RCI), ils sont heureux de pouvoir parler de leur RSCI.

Il faudra obtenir davantage de statistiques dans le cas du CRD, ainsi que des statistiques actualisées dans le cas des programmes ICE avant de pouvoir établir une comparaison complète entre les deux pays dans ces domaines. Toutefois, cette brève exploration nous incite à conclure qu'aux États-Unis, le marché de l'IC a fait des gains considérables depuis quelques années et qu'il est en bonne position pour poursuivre sa croissance. Il y a nettement plus de financement disponible aux États-Unis de la part des investisseurs, du secteur bancaire, des administrations publiques et des donateurs pour alimenter cette expansion. De fait, des observateurs de l'industrie (Ellman, 2004) sont d'avis que la croissance du secteur de l'IC aux États-Unis résulte directement de la *Community Reinvestment Act*, du CRAQIF et du Community Development Financial Institutions Fund financé par le gouvernement fédéral¹⁰. Tous ces programmes prennent racine dans les luttes pour les droits civiques des années 1970 et 1980, au cours desquelles les collectivités locales ont réclamé des mécanismes fédéraux pour rééquilibrer les inégalités économiques locales (en particulier quant à la sélection du crédit par les banques). Ces premières victoires ont mené à la transfusion de capital en provenance du secteur privé (par l'entremise des banques, aux termes de la CRA, et de l'investissement communautaire, dans le cadre du CRAQIF) ainsi que du gouvernement fédéral par le CDFI Fund. En revanche, il manque au Canada une intervention robuste des pouvoirs publics, une présence des banques dans l'IC, la sensibilisation des investisseurs et une solide base de donateurs, ce qui limite sa capacité de capitaliser sur les leçons à tirer du secteur de l'IC aux États-Unis. (Il serait intéressant de spéculer, par exemple, sur le coup de pouce qu'une fraction des 128 M\$ versés en dons de charité par les cinq plus grandes banques canadiennes pourrait donner à l'IC au Canada.) Nous reviendrons sur ce sujet dans la section 6.

5. L'ATTRIBUTION DES INVESTISSEMENTS

Le succès de la campagne américaine de 1 % qui a incité 54 institutions membres du SIF, dont des gestionnaires d'investissements, des conseillers, des courtiers et des sociétés de fonds communs de placement à investir plus de 1 G\$US dans l'IC, avec un investissement moyen de 15,7 M\$US (SIF, 2003, p. 29) révèle le rôle important que les gestionnaires de fonds peuvent jouer dans le ciblage du financement de l'IC. Au Canada, il y a peut-être une vingtaine de gestionnaires de fonds qui canalisent le financement de l'IC de cette façon, si l'on inclut le financement de l'ICE et qu'on exclut le secteur du CRD, sur lequel les données canadiennes sont limitées. Nous allons maintenant procéder à l'analyse préliminaire de quelques questions fiduciaires ou relatives à l'imputation sur les fonds propres auxquelles les gestionnaires de fonds sont confrontés quand ils envisagent de placer de l'argent dans l'IC.

5.1 Questions fiduciaires

¹⁰ La *Community Development Banking and Financial Institutions Act*, adoptée en 1994, a mené à la création du Community Development Financial Institutions Fund. Ce fonds hébergé par le département du Trésor des États-Unis soutient l'investissement communautaire par des investissements en actions, des subventions en capital, des prêts et un soutien sous forme d'assistance technique (SIO et Riverdale, 2003, p. 11).

Comme le souligne Gil Yaron, l'un des principaux spécialistes canadiens de l'interprétation de la réglementation applicable aux régimes de retraite en ce qui concerne l'investissement socialement responsable, la common law impose aux fiduciaires des obligations qui sont codifiées dans une certaine mesure par la législation fédérale et provinciale relative aux régimes de retraite et aux fiducies (Yaron, 2001, p. 4). Les droits et les décisions d'investissement des fiduciaires sont d'abord régis par l'acte de fiducie, qui oblige les fiduciaires à respecter les critères particuliers qu'il énonce à l'égard du placement de l'actif. Par conséquent, « si la fiducie donne l'instruction de prendre en compte des critères non financiers [...], le fiduciaire peut suivre les conditions de la fiducie sans crainte d'en enfreindre les dispositions » (Yaron, 2001, p. 4). Si l'acte de fiducie ne prescrit pas d'orientation quant à la gestion des investissements, on peut se guider sur les principes suivants :

- le devoir de prudence : agir avec le soin, la compétence et la diligence d'une personne prudente dans l'administration des biens d'autrui;
- le devoir de loyauté : agir de bonne foi et dans les meilleurs intérêts [...] des bénéficiaires, en les traitant tous sur le même pied;
- le devoir de diversifier le portefeuille;
- le devoir d'éviter les conflits d'intérêts (Yaron, 2001).

Aux fiduciaires d'un régime de retraite qui décident d'envisager des ICE dans le cadre de la stratégie d'investissement du régime, Yaron et Kodar (2003, p. 93) recommandent notamment d'incorporer à leur politique d'investissement :

- les types de placement dignes d'intérêt pour les participants au régime;
- le pourcentage de l'actif à affecter à ces placements et le profil global du risque et du rendement du régime;
- une disposition qui réitère les obligations des fiduciaires, notamment la nécessité d'éviter tout conflit d'intérêts;
- l'obligation pour les fiduciaires d'obtenir des conseils juridiques et d'investissement s'ils envisagent des ICE;
- un mécanisme indépendant d'évaluation de ces investissements;
- dans la mesure du possible, une évaluation du rendement de ces investissements par rapport à des points de repère du marché.

Le département du Travail des États-Unis (voir la note 24 de l'annexe A) exige que les régimes de retraite qui investissent dans des ICE s'assurent que le rendement attendu correspond à celui d'investissements semblables ayant un profil de risque similaire (Yaron et Kodar, 2003, p. 91). Les normes fiduciaires applicables aux ICE ne diffèrent nullement de celles qui s'appliquent à l'ensemble des investissements du régime (ERISA Interpretive Bulletin, 1974).

Il faut admettre qu'il s'agit là un traitement très superficiel des affaires fiduciaires, mais nous espérons qu'il contribuera à mettre en lumière les responsabilités des fiduciaires et de leurs gestionnaires de fonds dans l'analyse des investissements qui produisent un rendement social outre le rendement financier. En fait, des gestionnaires de fonds qui pratiquent l'IC au Canada et aux États-Unis affirment qu'ils adoptent des lignes directrices très prudentes dans leur choix de placements en IC, comme le révèle notre analyse des questions relatives à l'imputation sur les fonds propres.

5.2 Questions relatives à l'imputation sur les fonds propres

Aux fins de la présente analyse, nous avons interviewé cinq gestionnaires américains et canadiens afin de comprendre les décisions relatives à l'imputation sur les fonds propres qu'ils prennent dans le but d'atteindre leurs objectifs sociaux et de remplir leurs responsabilités fiduciaires¹¹. Leur expérience, tout comme les recherches que nous avons menées à ce sujet sur Internet et ailleurs, nous amènent aux considérations suivantes concernant l'imputation sur les fonds propres :

1) Les objectifs du fonds : dans tous les cas, les investisseurs institutionnels dévoilent publiquement leur engagement à investir dans l'IC, que le rendement souhaité soit d'ordre social ou environnemental, ou les deux. Ils sont guidés par l'une des deux motivations suivantes : soit procurer du capital à la collectivité et générer un rendement pour le fonds; soit ne pas générer de rendement financier, mais simplement fournir du capital à la collectivité sans perdre le montant en principal.

2) Les lignes directrices en matière de politiques et de clientèle : généralement, ce sont les politiques d'investissement et les lignes directrices relatives à la clientèle qui dictent l'approche du fonds quant aux considérations sociales suivantes :

- les aspects géographiques, les groupes cibles, les réalisations sociales et l'impact social ou environnemental du fonds; le capital déployé (les fonds recherchent des véhicules d'IC à déploiement de capital important afin de maximiser l'impact social);
- des cibles d'affectation de l'actif de 1, 2 ou 3 % (à moins d'une instruction du client pouvant aller jusqu'à 100 %), sans recette empirique connue, sauf celle de l'affectation modeste afin de limiter l'impact financier sur l'ensemble du portefeuille;
- le choix d'un investissement en actions ou en titres de créance, et le type d'institution, selon les dispositions de la politique.

3) Le risque : tous les gestionnaires de fonds affirment appliquer la même norme de soin que pour leurs autres investissements :

- Examiner les dispositions relatives au partage des risques, les garanties limitées ou principales et les assurances fournies par les administrations publiques ou par d'autres donateurs.
- Recourir aux services d'un intermédiaire en IC qui sert d'autorité pour la garantie d'émission et fournit des services délégués.
- Limites d'investissement : l'actif est réparti dans un groupe d'intermédiaires diversifiés où aucun intermédiaire ne gère plus de 20 % (par exemple) de l'actif du programme; aucun IC ne doit compter à lui seul pour plus de 10 % (par exemple) du portefeuille d'IC.
- La capacité de rembourser : les investisseurs en IC recherchent la qualité de l'investissement – une cote égale ou supérieure à A – ou disposent d'une assurance; ils évaluent le calibre de la direction.
- Co-investir avec d'autres institutions.
- Rechercher des points de repère comparables à l'échelle locale (p. ex. le taux accordé par les banques locales sur leurs dépôts à terme) ou confronter les IC à d'autres indices comparables.

¹¹ Ces cinq gestionnaires de fonds pratiquent l'IC dans des titres de créance; notre enquête ne présente donc pas le point de vue des investisseurs en actions qui pratiquent l'IC. La liste des personnes interviewées figure à l'annexe B.

- Aux États-Unis, les fonds communs de placement doivent être évalués quotidiennement; on exige donc la même chose de tous leurs IC.

4) Le rendement : les investisseurs recherchent un taux de rendement raisonnable et non maximal, égal ou comparable à celui du marché, selon les lignes directrices du fonds. Certains recherchent un taux de rendement à l'abri de l'inflation; d'autres parlent de taux de rendement correspondant au risque et de rendement ajusté en fonction du risque. Selon les lignes directrices pour l'investissement, certains fonds administrent leurs placements dans des IC de sorte que le rendement avant les frais sur l'ensemble du fonds s'approche du point de repère fixé pour leur fonds; ainsi, ils se contentent de placements des IC qui sont susceptibles de produire un taux de rendement s'approchant de celui du marché.

Certains fonds, dont le Canadian Acuity Social Values Global Equity Fund, joignent à leur prospectus une perspective très conservatrice sur le rendement de leurs placements en IC et s'attendent à ce que leurs IC produisent un rendement inférieur à celui du marché. Le prospectus d'Acuity définit l'IC comme suit : « Les IC offrent un taux de rendement inférieur au taux en vigueur sur le marché et sont considérés comme non liquides, non cotés et inférieurs aux investissements de bonne qualité. Ils comportent également un risque de défaut ou de baisse de prix plus important que les titres de bonne qualité » (Acuity, 2003, p. 29). Or, ce ne sont pas tous les investisseurs qui définiraient ainsi leurs IC, ce qui illustre la diversité des approches et des attentes à l'égard de l'investissement communautaire de la part des gestionnaires de fonds qui pratiquent l'IC.

Il est également intéressant de constater que certains fonds canadiens ont du mal à trouver des investissements canadiens admissibles qui répondent à leurs critères d'imputation sur les fonds propres; ce facteur peut entraîner le recours des investisseurs canadiens à des intermédiaires en IC étasuniens, et donc des pertes pour le secteur de l'IC au Canada.

6. CROISSANCE DU SECTEUR DE L'IC AU CANADA – OBSTACLES ET PERSPECTIVES

Si on le compare au secteur florissant de l'IC aux États-Unis, ce secteur est relativement faible au Canada, une fois qu'on élimine les FIT et les CDP de l'équation des ICE. Nous avons analysé plus haut quelques-uns des principaux moteurs de la croissance du secteur de l'IC aux États-Unis. En outre, notre examen des questions relatives à l'imputation sur les fonds propres et des questions fiduciaires révèle que le développement fructueux d'un robuste secteur de l'IC apportant une contribution significative au développement durable des collectivités canadiennes passe par la mise en place d'une infrastructure critique. Ces considérations seront maintenant abordées du point de vue « des obstacles et des perspectives » à l'égard de la croissance de l'investissement communautaire, ce qui inclut la programmation de l'ICE et le capital de risque durable.

6.1 Obstacles à l'IC

- Le manque de capacité : au Canada, la plupart des fonds d'investissement communautaire sont sous-dotés en capital en plus de souffrir d'un manque de soutien constant à l'exploitation. Assez modestes pour la plupart, ils manquent de compétences, leur feuille de route est réduite et leur envergure régionale est

- limitée. Il leur manque une infrastructure de production de rapports et une fonction de service à la clientèle, et ils ne sont pas en bonne position pour répondre aux exigences de diligence raisonnable des investisseurs institutionnels.
- Les obstacles fiscaux et réglementaires : la plupart des IC ne sont pas admissibles à titre de REÉR; les véhicules d'IC structurés comme des œuvres de bienfaisance sont restreints dans leurs activités d'investissement; enfin, l'absence de régime réglementaire au Canada atténue la portée du secteur de l'investissement communautaire.
 - Les obstacles à la diligence raisonnable :
 - L'absence de normes : aucune méthode d'évaluation normalisée ne permet d'évaluer la solvabilité d'un investissement à effets durables; chaque fonds d'IC a une méthodologie, un programme, une démarche qui lui sont propres et qui ne sont pas normalisés.
 - Le caractère modeste des transactions et des investissements entraîne une hausse des frais de transaction : les produits qui nécessitent un traitement spécial sont plus longs à adopter. Il manque aussi aux investisseurs les compétences nécessaires à l'exercice de la diligence raisonnable. Le coût de la diligence raisonnable est prohibitif.
 - L'établissement des prix : il n'y a ni comparaisons standard sur lesquelles les IC canadiens puissent se fier, ni points de repère établis pour les fiduciaires, ni rien qui soit tout à fait comparable. Tout cela entraîne des incertitudes quant à la fixation des prix des produits d'IC.
 - L'absence de grille de rémunération des conseillers financiers : les courtiers et négociants perçoivent l'absence de frais et de commissions sur les ventes d'IC comme un obstacle. Par conséquent, il n'y a guère d'accords de vente et de rémunération entre les firmes de courtiers ou de négociants et les sources de produits d'investissement communautaire, sauf une exception notable : la Calvert Foundation, qui a conclu 25 accords de vente avec des courtiers et des négociants.
 - Le manque de connaissance des produits : il est difficile pour l'investisseur en IC de trouver des perspectives d'IC. Il n'existe ni base de données ni réseau d'IC à l'intention de l'investisseur motivé. En outre, on croit généralement que tous les IC sont préférentiels et à haut niveau de risque.

6.2 Obstacles à l'ICE

- Le manque de sensibilisation aux régimes de retraite et d'information des fiduciaires :
 - le manque de connaissances sur ce type d'investissement au Canada;
 - la mésinformation sur les caractéristiques des ICE et leur admissibilité; on croit généralement qu'ils sont illégaux, préférentiels et coûteux à administrer sur les plans du temps et des frais.
- Le manque de véhicules et de spécialistes pour la prestation des produits; on ne trouve pas de gestionnaires d'ICE compétents.
- L'absence de points de repère pour mesurer le rendement.
- L'absence de feuille de route au Canada.

6.3 Obstacles à l'investissement dans le CRD

- Les obstacles à la croissance du capital de risque en général.
- Le CRD n'est pas considéré comme une catégorie d'investissement viable par les investisseurs institutionnels.
- Le manque de connaissance, de compétences et de compréhension des deux « facettes » de l'investissement dans le capital de risque écologique.
- Le stade du démarrage du financement est trop risqué pour la plupart des investisseurs.
- Le risque politique perçu à l'égard des prévisions sur l'avenir des subventions gouvernementales dans le secteur des technologies de l'environnement.
- Le petit nombre de fonds d'épargne solidaires au Canada.

6.4 Perspectives de croissance de l'IC

- Les programmes de soutien gouvernemental : en suivant le modèle des programmes fédéraux et des programmes d'État aux États-Unis, les gouvernements canadiens pourraient investir de façon proactive dans le renforcement de la capacité de base du secteur afin de mieux le positionner pour bénéficier de fonds du secteur privé. Le gouvernement fédéral a fait un premier pas dans son budget de 2004 en prévoyant 162 M\$ sur une période de cinq ans pour établir des fonds régionaux de capitaux patients à l'intention d'organismes fournissant des biens et des services sans but lucratif, les surplus étant affectés à des objectifs sociaux ou communautaires¹². Les autres affectations prévues dans la même enveloppe visent à promouvoir d'autres sources de crédit auprès du secteur, à développer les capacités et à mener des recherches.
- Un régime fiscal et réglementaire favorable : d'autres gouvernements peuvent emboîter le pas à la Nouvelle-Écosse en adoptant une réglementation sur l'investissement communautaire. Les IC pourraient être admissibles aux crédits d'impôt relatifs aux REÉR, et le gouvernement fédéral pourrait envisager d'instaurer un cadre, inspiré ou non de la CRA, afin d'accroître le rôle des banques canadiennes dans le financement et le soutien du développement économique des collectivités.
- Un réseau et des intermédiaires nationaux : un réseau et des intermédiaires pourraient aider ce secteur à développer davantage l'infrastructure nécessaire pour recevoir des investissements communautaires, ce qui comprend notamment des systèmes de cotation des fonds d'IC, des points de repère, des normes, la formation du personnel, les pratiques exemplaires et d'autres renseignements pratiques. Les intermédiaires financiers pourraient assurer la diligence raisonnable et aider à lever des capitaux privés.
- L'éducation et la sensibilisation des épargnants et des investisseurs institutionnels : le secteur canadien de l'IR pourrait lancer une campagne de promotion de l'investissement communautaire, en mettant en place des outils semblables à ceux qui ont été élaborés pour le secteur de l'IR aux États-Unis, y compris des « modes d'emploi », une base de données sur les produits offerts, des données complémentaires sur la force et les réalisations des

¹² Selon la définition qu'en donne le gouvernement fédéral, l'économie sociale regroupe des organismes fournissant des biens et des services, mais dont les bénéfices sont consacrés à des objectifs sociaux ou communautaires (www.fin.gc.ca/budget04/pamph/pacomf.htm). On trouvera dans le glossaire la définition que donne le gouvernement du Québec de l'économie sociale.

investissements communautaires, et des guides sur la gestion des questions fiduciaires, la diversification et le risque lié aux prix.

6.5 Perspectives de croissance de l'ICE

- Un cadre législatif permissif, comme aux États-Unis.
- Une législation obligeant les fiduciaires de régimes de retraite à divulguer leurs politiques sociales et environnementales.
- Un « fonds de fonds » qui agit comme un intermédiaire à coût modique entre les investisseurs institutionnels et les gestionnaires de l'extérieur et permet l'acquisition des connaissances voulues en matière de diligence raisonnable.
- La création de bases de données et d'outils de mesure et d'évaluation du rendement des placements privés.
- L'information des gestionnaires et des fiduciaires de régimes de retraite (Falconer, 1999, Falconer 2002).

6.6 Perspectives de croissance de l'investissement dans le CRD

- L'information et la sensibilisation des investisseurs institutionnels, notamment par la présentation de cas de réussite qui montrent la possibilité de se retirer de certaines transactions et attirent l'attention et les capitaux.
- Une législation obligeant les responsables des régimes de retraite à divulguer leurs politiques sociales et environnementales.
- La sensibilisation au fait que le modèle du capital de risque de développement communautaire est une solution de rechange aux programmes de financement de la dette pour le secteur du développement économique des collectivités.

Il s'agit là d'un simple aperçu des perspectives et des obstacles relatifs à la croissance du secteur de l'IC au Canada, y compris l'ICE et l'investissement dans le CRD. Ces obstacles et ces perspectives révèlent les stratégies que peuvent adopter les représentants de l'industrie, les gouvernements, les investisseurs et les autres intervenants qui cherchent à produire des perspectives d'investissement à double ou à triple rendement, ainsi que les avantages offerts par ces stratégies sur le plan de la durabilité.

7. CONCLUSION

Il peut être assez déconcertant de considérer la liste des obstacles et des perspectives concernant la croissance des secteurs de l'investissement communautaire, de l'investissement ciblé économiquement et de l'investissement dans le capital de risque durable. Par ses caractéristiques, ce domaine ressemble sans doute au secteur bancaire à ses débuts : développement désordonné et absence de normes, de points de repère, de garanties et d'autres éléments propres à un système financier au fonctionnement sain. Vues de cet angle et du point de vue du secteur de l'investissement communautaire aux États-Unis, les perspectives de croissance du secteur de l'IC au Canada semblent ainsi plus prometteuses. Comme le montre la présente étude, il faudra des appuis essentiels pour que l'IC puisse remplir sa promesse de générer des avantages à haut niveau d'impact au profit des collectivités, des régions et des secteurs canadiens jusque-là boudés par les investisseurs ainsi qu'un rendement acceptable sur le capital investi.

Pour l'essentiel, cet examen sommaire nous amène à formuler certaines conclusions générales à propos des secteurs de l'IC, du CRD et de l'ICE au Canada :

1. On croit que ces trois secteurs sont très modestes au Canada, une fois qu'on exclut les fonds québécois et les FIT de l'équation des ICE. Collectivement et même individuellement, ces secteurs n'ont guère été étudiés, et les données permettant de bien quantifier leur envergure, leur ampleur et leur impact sont rares. Comme l'IC est relativement nouveau sur la scène de l'IR, il reste d'importantes lacunes à combler sur le plan des connaissances.
2. Le secteur du CRD connaît une certaine croissance au Canada et surtout aux États-Unis, où son essor est particulièrement marqué. (Au Canada, cette croissance est plutôt anticipée, grâce à l'émergence de TDDC dans le domaine des placements.)
3. Il semble évident qu'aux États-Unis comme au Canada (avec les FIT), en présence d'une structure juridique et d'un appui du gouvernement, les ICE représentent une stratégie efficace de création d'emplois et de prospérité.
4. Au Canada, le secteur financier autochtone est prêt à prendre son envol, une fois qu'on comprendra mieux ses perspectives d'investissement. En approfondissant les recherches sur le manque d'investissements auquel sont confrontées les collectivités autochtones et sur les moyens de combler ce vide, on pourrait faciliter leur intégration aux grands courants économiques.
5. L'envergure du secteur de l'investissement communautaire aux États-Unis est attribuable en grande partie au solide appui législatif et financier du gouvernement fédéral (notamment par la CRA, dont le mérite fait l'unanimité), à l'existence d'un marché financier secondaire pour l'IC offrant des taux de rendement comparables à ceux du marché compte tenu du risque, ainsi qu'à la récente campagne de sensibilisation du SIF. Ces programmes des secteurs public et privé ont favorisé la prolifération des véhicules, des intermédiaires et des perspectives d'investissement communautaire. Les réseaux industriels et les associations professionnelles ont également contribué à la croissance de ce secteur.
6. Au Canada, contrairement aux États-Unis, le gouvernement fédéral ne joue pas de rôle moteur. Le secteur canadien manque essentiellement de cadres réglementaires, de mesures fiscales, de programmes d'atténuation des risques et d'amélioration des termes de crédit; ces initiatives incitent le secteur bancaire à soutenir le développement économique des collectivités et favorisent le soutien financier et opérationnel nécessaire à l'accroissement de la capacité du secteur. Si de telles mesures étaient en place, le secteur canadien de l'IC suivrait probablement l'exemple des États-Unis et deviendrait un sous-secteur de plus en plus crédible et viable du secteur de l'IR et du secteur financier traditionnel. Bien que d'envergure limitée comparativement à l'approche générale du présent document, l'initiative récente du gouvernement fédéral en matière d'économie sociale pourrait bien avoir des répercussions positives à long terme pour le secteur de l'IC au Canada.
7. Le fait qu'aux États-Unis, les investisseurs se fassent offrir des perspectives à un rendement équivalent ou inférieur à celui du marché ou proche de celui du marché, en fonction du niveau d'impact social et environnemental recherché et d'autres contraintes fiduciaires, indique que le secteur canadien de l'IC pourrait lui aussi prendre de l'expansion et offrir une gamme de perspectives d'investissement aux fiduciaires et aux autres investisseurs. La normalisation

- accrue du secteur de l'IC au Canada – qui ne sera possible que si l'on accroît le financement des capacités – favoriserait la croissance du secteur, tout comme le feraient des programmes de sensibilisation des investisseurs et du public.
8. Le discours récent sur les rendements pondérés, le RSCI, les marchés financiers sociaux et l'économie sociale indiquent l'intérêt croissant que portent les praticiens, les théoriciens et les pouvoirs publics envers l'évaluation du potentiel qu'a l'investissement communautaire, par l'intermédiaire des marchés financiers, d'apporter aux collectivités des avantages sur le plan de la durabilité. En poursuivant les recherches sur ce domaine en émergence, on accélérerait la création d'un marché viable du capital social au Canada.

Les observateurs des marchés financiers sont au courant du mécontentement et du cynisme croissants à l'égard des marchés financiers traditionnels, que certains considèrent comme éloignés de valeurs publiques fondamentales telles que la responsabilité sociale et environnementale. Au sein de cette collectivité d'investisseurs mécontents se crée un réseau de plus en plus étendu d'investisseurs privés à la recherche de rendements pondérés; ces investisseurs veulent que leur argent contribue à produire des avantages sur le plan de la durabilité. On trouve au sein de ce groupe des héritiers et des adultes enrichis par leur travail, qui sont prêts à prendre les risques que demande cette industrie naissante au Canada. Ces épargnants ainsi que les investisseurs institutionnels capables de voir les avantages offerts par le double rendement à leur clientèle ont besoin des initiatives du gouvernement et du secteur privé pour faire tomber les obstacles et profiter des perspectives afin de renforcer le potentiel du marché du capital social au Canada. C'est là la vision de l'investissement communautaire : l'engagement pris par divers participants à combler le manque d'investissements dans l'économie, en vue de promouvoir la qualité de vie sociale et environnementale au Canada.

MÉDIAGRAPHIE

Acuity (2003). *Prospectus Acuity Funds Ltd.*, 15 octobre 2003.

AFL-CIO (1999). *Investment Product Review 1999*
<http://www.aflcio.org/corporateamerica/capital/toolbox.cfm>

AFL-CIO (2002). *Investment Product Review: Private Capital 2002*
<http://www.aflcio.org/corporateamerica/capital/toolbox.cfm>

Baker, Dean et Archon Fung (2001), « Collateral Damage: Do Pension Fund Investments Hurt Workers? », In Archon Fung, Tessa Hebb et Joel Rogers (dir.), *Working Capital: The Power of Labor's Pensions*. Ithaca et Londres. ILR Press, p. 13-43.

Calabrese, Michael (2001). « Building on Success: Labor-Friendly Investment Vehicles and the Power of Private Equity », In Fung, Archon, Hebb, Tessa et Rogers, Joel (dir.), *Working Capital: The Power of Labor's Pensions*. Ithaca et Londres. ILR Press, p. 93-127.

Cameron, Susannah (2003). *A Literature Review of the Micro-Credit Sector in Canada*, SIO et Riverdale Community Development Corporation, mars 2003.

Centre syndical et patronal du Canada (2001). *Du capital qui travaille! Les caisses de retraite et les autres stratégies d'investissement dans l'économie*. Ottawa, CLBC, 2001. Voir www.clbc.ca

RCDEC (2002). *Investing in Canada's Communities: Proposal to create a National community Economic Development Financing Initiative*. Le Réseau canadien de DÉC, mars 2002.

CDFI (2002). *CDFIs: Providing Capital, Building Communities, Creating Impact*. Rapport d'un projet de collecte de données sur l'exercice 2002 réalisé aux États-Unis.

Clark, Catherine H. et Josie Taylor Gaillard (2003). *RISE Capital Market Report: The Double Bottom Line Private Equity Landscape in 2002/2003*. Columbia Business School, août 2003.

Clark, Catherine, William Rosenzweig, David Long et Sara Olsen (2004). *Double bottom line project report: assessing social impact in double bottom line ventures methods catalog*. Rockefeller Foundation, janvier 2004.

Cleantech Venture Network (2003). *Cleantech Venture Monitor Q4 2003*. Cleantech Venture Network LLC, Vol.2, Issue 4, 2003.

Cleantech Venture Network (2004). *Data Shows Investment in Clean Technology Surging in 2004*. Cleantech Venture Network, communiqué, 14 juillet 2004.

Davis, Laura (2003). *Development of Federal Tax Credits to Support Community Investment in Canada*. Canadian CED Network, novembre 2003.

Dick, Christian (2004). « Sustainable VC », courriel adressé à Brenda Plant, 30 août 2004.

Ellman, Eugene (2004). « Comments on Paper », courriel adressé à Brenda Plant et Coro Strandberg, 8 septembre 2004.

Emerson, Jed (2003). « The Blended Value Proposition: Integrating Social & Financial Returns ». *California Management Review* Vol. 45 n° 4, été 2003.

Emerson, Jed (2000). *The Nature of Returns: A Social Capital Markets Inquiry into Elements of Investment and The Blended Value Proposition*. Harvard Business School Working Paper, 2000. Voir www.blendedvalue.org

ERISA (1974) « 29 CFR 2509.94-1 - Interpretive bulletin related to the fiduciary standard under ERISA in considering economically targeted investments ». *Employee Retirement Income Security Act*, 1974.

Falconer, Kirk (1999). *Prudence Patience and Jobs: Pension Investment in a Changing Canadian Economy*. Canadian Labour Market and Productivity Centre, janvier 1999.

Falconer, Kirk (2001) *Capital That Works! Pension Funds and Alternative Strategies for Investing in the Economy*. Ottawa. CLBC.

GAO (1995) *Public Pension Plans: Evaluation of Economically Targeted Investing Programs*. U.S. General Accounting Office, 17 mars 1995, GAO/PEMD-95-13. Cité dans Doug Hoffer, *A Survey of Economically Targeted Investing: Opportunities for Public Pension Funds* (Vermont, 2004).

Harrigan, Sean (2003). « Economically targeted investments: Doing well and doing good », In Isla Carmichael, Isla et Quarter, Jack (dir.), *Money on the Line: Workers' Capital in Canada*. Canadian Centre for Policy Alternatives, 2003, p. 237-252.

Hebb, Tessa (2001). « Introduction: The Challenge of Labor's Capital Strategy », In Fung, Archon, Hebb, Tessa et Rogers, Joel (dir.), *Working Capital: The Power of Labor's Pensions*. Ithaca et Londres. ILR Press, p. 1-13.

Hebb, Tessa et David Mackenzie (2001). « Canadian Labour-Sponsored Investment Funds: A Model for U.S. Economically Targeted Investments », In Fung, Archon, Hebb, Tessa et Rogers, Joel (dir.), *Working Capital: The Power of Labor's Pensions*. Ithaca et Londres. ILR Press, p. 128-157.

Institute for Fiduciary Education (1993), Cité dans Doug Hoffer, *A Survey of Economically Targeted Investing: Opportunities for Public Pension Funds* (Vermont, 2004).

Kreiner, Sherman (2003). « The role of progressive labour-sponsored funds as tools for advancing economic and social goals: The Crocus Investment Fund experience », In Isla Carmichael, Isla et Quarter, Jack (dir.), *Money on the Line: Workers' Capital in Canada*. Centre canadien de politiques alternatives, 2003, p. 219-236.

Lévesque, Benoît, Yvan Comeau, Denis Martel, Jean Desrochers et Marguerite Mendell. *Les fonds régionaux et locaux de développement en 2002*. Centre de recherche sur les innovations sociales dans l'économie sociale, les entreprises et les syndicats (CRISES n° 0309), octobre 2003.

Macdonald and Associates Limited (2003). *2003 VC Industry Overview*. Voir <http://www.canadavc.com/info.aspx?page=stats>

Mendell, Marguerite, Benoît Lévesque et Ralph Rouzier (2000a). *New Forms of Financing Social Economy Enterprises and Organizations in Quebec*. ARUC Working Paper I-03-2001, septembre 2000.

Mendell, Marguerite, Benoît Lévesque et Ralph Rouzier (2000b). « The role of the non-profit sector in local development: new trends in 'Financing the Social Economy in Quebec' ». Forum sur l'innovation sociale de l'OCDE (programme LEED).

Meritas Mutual Funds (2004). *Meritas Mutual Funds Is Canada's Only Fund Company to Incorporate Community Development Investments into Its Funds' Portfolios*. Communiqué, mars 2004.

NCCA (2002). *Inside the Membership: 2002 NCCA Membership Statistics and Data*. National Community Capital Association. Voir <http://www.communitycapital.org/>

Office of the Treasurer (Californie) (2004a). *Double Bottom Line Investment Returns*. État de la Californie, 31 mars 2004.

Office of the Treasurer (Californie) (2004b). *Treasurer Angelides Wins CalPERS Approval of Innovative "Clean Technologies" Investment Program, A Key Part of His "Green Wave" Environmental Investment Initiative*. Communiqué, État de la Californie, 15 mars 2004.

Office of the Treasurer (Californie) (2004c). *State Treasurer Phil Angelides Launches "Green Wave" Environmental Investment Initiative to Bolster Financial Returns, Create Jobs and Clean Up the Environment*, Communiqué, État de la Californie, 3 février 2004, communiqué, Palo Alta (Californie)

Office of the Treasurer (Californie) (2004d). *The Green Wave Initiative Fact Sheet*, Office of the Treasurer, Californie, février 2004.

O'Rourke, A. et J. Randjelovic (2003). *The Emergence of Green Venture Capital*.

Parker, Nicholas (2004). Courriel adressé à Coro Strandberg, 19 août 2004.

Perrin, Thorau & Assoc. (1998). *Analysis of Fiscal Costs and Fiscal and Economic Benefits of the British Columbia working Opportunity Fund 1992 to 1998*. Novembre 1998.

Plant, Brenda (2003). *Mission-based investing: current practices and perceived barriers among foundations and endowments in Quebec*. Document de travail. École des hautes études commerciales, Centre d'études en administration internationale (CETAI), septembre 2003.

PWCFN (2003). *Strengthening our Communities: PanWest Community Futures Network Annual Report 03*. PanWest Community Futures Network, 2003.

Quarter, Jack et Isla Carmichael (2003). « Why some pension funds and labour-sponsored investment funds engage in social investment: An organizational analysis ». In Isla Carmichael, Isla et Quarter, Jack (dir.), *Money on the Line: Workers' Capital in Canada*. Centre canadien de politiques alternatives, 2003, p.139-162.

Randjelovic, J., A. O'Rourke et R. Orsato (2002). *The Emergence of Green Venture Capital*. Document de travail. Centre for the Management of Environmental Resources 2002/51/CMER, INSEAD.

REDF (2004). www.redf.org

Rennings K. (2000). « Redefining innovation – eco-innovation research and the contribution from ecological economics ». *Ecological Economics*. 32: 319-332.

Schindelks, Kevin (2003). *Aboriginal Financial Institutions, Fiscal 2003*. National Aboriginal Capital Association (NACCA).

SDTC (2003). *Practical Solutions Annual Report 2003*. Technologies du développement durable Canada (TDDC). Voir <http://www.sdtd.ca/>

SECOR (1996). *Retombées économiques et fiscales des investissements du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ). 1984-1995.*

SIF (2003). *2003 Report on Socially Responsible Investment Trends in the United States.* Social Investment Forum (SIF) Industry Research Program, octobre 2003.

SIF (2000). *2000 Report on Increasing Investing in Communities.* Social Investment Forum (SIF) Industry Research Program, septembre 2000.

SIO (2003). *Canadian Social Investment Review 2002.* Social Investment Organization (SIO), mars 2003.

SIO et Riverdale CDC (2003). *A National Study of Community Investment in Canada.* Social Investment Organization (SIO) et Riverdale Community Development Corporation, septembre 2003.

Social Capital Partners (non date). *What is Social Return On Investment?*
http://www.socialcapitalpartners.ca/measuring_sroi.html

Social Capital Partners (2002). *Alternate Funding Mechanisms for Social Initiatives.* Social Capital Partners, décembre 2002.

Strandberg, Coro (2004a). « Community Investing: Acting Globally and Locally », *In Global Profit And Global Justice: Using Your Money to Change the World.* Gabriola Island: New Society Publishers, 2004.

Strandberg, Coro (2004b). *The Emergence of Community Investment as a Strategy for Investing in Your Community.* Exposé présenté en Saskatchewan dans le cadre de la conférence intitulée « Investing in Your Community », mars 2004.

Tarbox, Monte (2000). « Economically Targeted Investing », *In Burroughs, Eugene (dir.), Investment Policy Guidebook for Trustees.* International Foundation of Employee Benefit Plans. États-Unis, p. 101-112.

Vodden, Keith et Janice Cook (2002). « Évaluation sommative du Programme de développement des entreprises autochtones », Ottawa. Étude menée pour le compte d'Industrie Canada, <strategis.ic.gc.ca/epic/internet/inabc-eac.nsf/fr/ab00246f.html>.

Wehrell, Roger (2002). *The Atlantic Micro-credit Socio-Economic Impact Study: Final Report.* Agence de promotion économique du Canada atlantique, Antigonish, décembre 2002.

Weicker, Ference & Co. (2003). *Impact of the Community Futures Program in Western Canada: An essential guide to understanding the vital role CFDCs play in the development of Canada's rural and northern communities.* PanWest Community Futures Network, 2003.

Wüstenhagen, Rolf, et Teppo, Tarja. *Venture capital investment in sustainable energy: Factors determining the emergence of a new market – draft.* Université de St. Gallen, Suisse, 2004.

Yaron, Gil (2001). *The Responsible Pension Trustee: Reinterpreting the Principles of Prudence and Loyalty in the Context of Socially Responsible Investing*, mai 2001.

Yaron, Gil et Freya Kodar (2003). « How to Incorporate Active Trustee Practices Into Pension Plan Investment Policies: A resource guide for pension trustees and other fiduciaries », In Isla Carmichael et Jack Quarter (dir.), *Money on the Line: Workers' Capital in Canada*. Centre canadien de politiques alternatives, 2003, p. 71-138.

Zanglein, Jayne Elizabeth (2001). « Overcoming Institutional Barriers on the Economically Targeted Investment Superhighway », In Fung, Archon, Hebb, Tessa et Rogers, Joel (dir.), *Working Capital: The Power of Labor's Pensions*. Ithaca et Londres. ILR Press, p. 181-202.

ANNEXE A – ANALYSE DOCUMENTAIRE

Suit un bref synopsis des écrits sur l'investissement communautaire, l'investissement économiquement ciblé et l'investissement dans le capital de risque durable au Canada et aux États-Unis. Il faut souligner que, comme il s'agit d'un créneau d'investissement en émergence dans les deux pays, les documents exhaustifs, analytiques et objectifs sont plutôt rares. Au Canada surtout, les études sur les enjeux associés au secteur de l'investissement communautaire sont peu nombreuses. La plupart des écrits canadiens sur l'IC sont des rapports sur les tendances commandés par des associations ou des analyses des enjeux financiers du développement économique des collectivités (DÉC)¹.

i) L'investissement communautaire

Bien qu'on lui attribue une proportion relativement faible de l'actif, l'IC est un secteur d'investissement en croissance. Les États-Unis possèdent le plus vaste marché d'investissement communautaire au monde, cette classe d'actif comptant pour environ 14 G\$US, selon les chiffres publiés en 2003 par le Social Investment Forum (SIF), ce qui correspond à une progression de 84 % depuis 2001 (7,6 G\$US). Bien que les écarts de définition limitent les possibilités de comparaisons fermes, au Canada, la Social Investment Organization (SIO) estimait à environ 69 M\$ la valeur de cette classe d'actif pour 2002, en baisse comparativement aux 85 M\$ qu'elle valait en 2000 (on attribue 15 M\$ de cette baisse à la fermeture d'un seul fournisseur d'investissements communautaires).

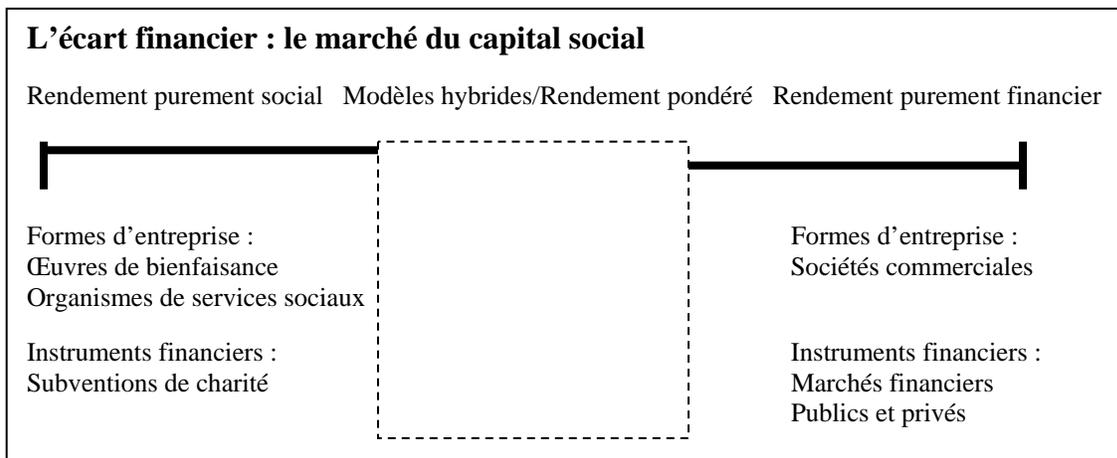
L'éventail de véhicules et de méthodes d'investissement communautaire s'élargit. Là encore, les États-Unis mènent le bal avec la plus vaste gamme de véhicules d'investissement, les institutions financières de développement communautaire (IFDC)². Selon les estimations, le nombre d'IFDC oscille entre 800 et 1 000 aux États-Unis, comparativement à une cinquantaine de fonds d'investissement communautaire recensés au Canada à ce jour. Le risque d'investissement dépend du produit; certains produits, mais pas tous, bénéficient d'une garantie complète. Le risque est géré par une combinaison adéquate de capital de risque et de réserves pour pertes sur prêts, par une surveillance systématique des portefeuilles et, au besoin, par la prestation d'une assistance technique. Les taux varient eux aussi : certains produits d'IC offrent un rendement comparable à celui du marché, mais la plupart offrent aux investisseurs un rendement s'approchant de celui du marché ou inférieur à celui-ci. L'accès au capital à un taux inférieur à celui du marché et à des subventions d'exploitation de la part de pouvoirs publics et de donateurs privés est un élément essentiel de l'IC, tant au Canada qu'aux États-Unis (SIF, 2003; Mendell *et al.*, 2000b; SIO et Riverdale, 2003).

¹ Le Réseau canadien de DÉC définit le DÉC comme une mesure prise à l'échelle locale pour créer des débouchés économiques et améliorer les conditions sociales des collectivités sur une base viable et englobante, une attention particulière étant portée aux personnes les plus défavorisées (ccednet-rddec.ca/fr/pages/home.asp).

² Aux États-Unis, on appelle IFDC les institutions qui offrent des produits et services financiers aux personnes et aux collectivités économiquement défavorisées. Le secteur de l'IC aux États-Unis se répartit en quatre secteurs d'IFDC, caractérisés par leur modèle commercial et leur structure juridique : les banques de développement communautaire; les coopératives mutuelles d'épargne et de crédit (CMEC); les fonds globaux de développement communautaire (FGDC) et les fonds d'épargne solidaire (FES) (CDFI, 2002). Il importe de souligner qu'au Canada, nous n'avons pas l'équivalent des banques de développement communautaire et que, tout au plus, nous n'avons qu'une poignée de CMEC.

D'après notre analyse documentaire, les trois piliers du soutien essentiel à la croissance du DÉC au Canada sont : 1) le financement organisationnel; 2) le développement du capital humain; 3) l'accès au capital financier³. On mentionne le manque de compétences et les problèmes de capacité parmi les limitations secondaires à la croissance du DÉC au Canada, mais la principale limitation est l'inconstance et l'insuffisance du soutien des banques, et plus particulièrement du capital patient et de l'appui du gouvernement (RCDÉC, 2002, p. 12).

Les véhicules d'investissement communautaire sont répartis entre deux structures traditionnelles, la philanthropie et le capital de risque des marchés financiers, ainsi qu'entre les secteurs traditionnels (privé, sans but lucratif, public) (Davis, 2003, p. 13; Social Capital Partners, 2002; Emerson, 2000). Le financement traditionnel repose uniquement sur le rendement financier et le financement philanthropique est basé sur un rendement social, ce qui laisse un vide dans le financement communautaire, comme l'illustre la figure ci-dessous :



Source : Social Capital Partners, 2003.

Cette position sur les marchés financiers – créneau de l'investissement communautaire et social qui génère à la fois un rendement financier et un rendement social – est dit « marché du capital social ». L'écart reflète le manque de financement, traditionnel ou non, offert en soutien à la croissance des entreprises sociales et environnementales. Aux États-Unis, où le marché du capital social est plus développé, les prêts à double rendement représentent 97 % des activités financières des IFDC, malgré la croissance des segments des nouveaux droits sur l'actif, des quasi-droits sur l'actif⁴ et des garanties au sein de l'industrie, 94 % de tous les investissements en actions étant réalisés avec des fonds de capital de risque (IFDC, 2003, p. 4 et 19). Actuellement, les structures et

³ Toutes les recommandations du RCDÉC doivent être considérées conjointement avec les recommandations complémentaires contenues dans une série de trois publications du RCDÉC – *Le développement du capital humain au Canada : Réduire les inégalités* (2003); *Mise en place de crédits d'impôt fédéraux visant à soutenir l'investissement communautaire au Canada* (2003); *Financement et exécution du DÉC au Canada* (2003) – qu'on peut consulter à l'adresse Web suivante : www.ccednet-rcdec.ca/fr/pages/resources_2.asp.

⁴ Les créances avec participation sont des prêts qui permettent à l'IFDC de recevoir des paiements additionnels sur la base du rendement de l'entreprise emprunteuse. Ces instruments comprennent notamment les créances convertibles, les créances avec bons de souscription, les ententes de participation et les redevances (IFDC, 2002, p. 19).

institutions juridiques et normatives qui concernent les marchés financiers inhibent la croissance de l'IC (Mendell *et al.*, 2000b).

Aux États-Unis, les lois et les programmes du gouvernement sont des moteurs essentiels du secteur de l'investissement communautaire. La *Community Reinvestment Act* (CRA)⁵ et la *Community Development Banking and Financial Institutions Act*⁶ ont facilité la création d'un marché du capital social plus soutenu par des mesures fiscales ciblées et des investissements obligatoires dans le secteur bancaire des États-Unis. Au nombre des programmes complémentaires, le crédit d'impôt aux logements pour locataires à faible revenu (CILLFR)⁷; le crédit d'impôt pour nouveaux marchés (CINM)⁸; le programme Bank Enterprise Award (BEA)⁹; les obligations municipales de développement communautaire (OMDC)¹⁰; les investissements en équivalent d'equity (EQ2)¹¹; les sociétés de développement communautaire (SDC); les groupes d'investisseurs communautaires¹²; les associations professionnelles (IFDC, 2002; SIF, 2003; SIO et Riverdale, 2003; Davis, 2003, p. 14). De plus en 2000, le SIF a lancé sa campagne « 1 % dans la collectivité » visant à accroître la part d'actif consacrée à l'IC en encourageant tous les investisseurs sociaux – y compris les investisseurs sociaux institutionnels – à consacrer un pour cent de leurs placements à l'IC. Une bonne part du succès de cette campagne – qui a contribué à accroître de 159 %¹³ le secteur de l'IC depuis son lancement – a été attribuée au fait que l'impact négatif global sur le rendement obtenu par l'investisseur est minime, sinon nul, alors que le rendement social est réputé important (on trouvera plus loin dans la présente annexe un exemple de l'impact sur le rendement des fonds) (SIF, 2003, p. 26).

⁵ Adoptée en 1977 parce que les institutions financières officielles fermaient leurs succursales situées dans des milieux à faible revenu, la CRA et son règlement d'application obligent les organismes fédéraux de réglementation des institutions financières à évaluer la feuille de route de chaque banque ou institution d'épargne quant au respect de ses obligations envers la collectivité et à tenir compte de cette feuille de route dans l'évaluation des demandes de charte ou dans l'approbation des fusions, des acquisitions et de l'ouverture de nouvelles succursales. La loi prescrit le cadre dans lequel les établissements de dépôt et les organismes communautaires doivent travailler ensemble à promouvoir l'accessibilité du crédit et des autres services bancaires aux collectivités sous-desservies (SIO et Riverdale, 2003, p. 11).

⁶ La *Community Development Banking et Financial Institutions Act*, adoptée en 1994, a mené à la création du Community Development Financial Institutions Fund, qui soutient l'investissement communautaire par des investissements en actions, des subventions en capital, des prêts et un soutien sous forme d'assistance technique (SIO et Riverdale, 2003, p. 11).

⁷ Instauré en 1986, ce programme accorde aux investisseurs un crédit d'impôt fédéral en échange de leur investissement dans la construction ou la rénovation de logements pour personnes à faible revenu (SIF, 2003, p. 27).

⁸ Approuvé dans le cadre de la *Community Renewal Tax Relief Act* de 2000 afin d'encourager l'injection de nouveaux capitaux privés dans les IFDC, ce programme offre aux épargnants et aux sociétés d'investissement un CINM d'une valeur de plus de 30 % du montant investi pendant la durée de vie du crédit, à la valeur courante (SIF, 2003, p. 27).

⁹ Le BEA offre aux banques et aux caisses d'épargne des incitatifs financiers à investir dans les IFDC et à soutenir d'autres travaux financiers de développement communautaire (IFDC, 2003, p. 9).

¹⁰ Les OMDC sont des titres émis par les États, les villes, les villages, les comtés et les districts spéciaux ayant pour objectif principal le développement communautaire; l'intérêt perçu sur ces titres est généralement exonéré de l'impôt fédéral et, dans certains cas, de l'impôt de l'État (SIF, 2003, p. 27-28).

¹¹ Mis sur pied en 1996 par la National Community Capital Association et Citibank, les EQ2 sont des prêts aux IFDC qui sont fortement subordonnés et dont le terme de roulement et d'autres caractéristiques leur permettent d'être traités comme du capital-actions. Ces investissements assurent aux banques un crédit amélioré aux termes de la CRA (SIF, 2003, p. 28).

¹² Les groupes d'investissement communautaire sans but lucratif offrent des produits d'investissement enregistrés ainsi que des services de diversification et de gestion professionnelle des portefeuilles.

¹³ De 5,4 G\$US en 1999 à 14 G\$US en 2003 (aucune compilation de statistiques en 2000).

Au Canada, aucun cadre national de législation et de programmes gouvernementaux n'encourage les activités d'investissement communautaire, bien qu'il existe un certain nombre de programmes provinciaux qui visent à rassembler du capital-actions au profit de certains secteurs commerciaux, des régions défavorisées et des petites entreprises (Davis, 2003). On pense notamment à la réserve fixe pour pertes sur prêts soutenue par l'organisme de développement régional Diversification économique de l'Ouest Canada; le crédit d'impôt sur le capital-actions et les fonds d'investissement pour le développement économique des collectivités en Nouvelle-Écosse¹⁴; les obligations de développement rural du Manitoba¹⁵ et le Crédit d'impôt pour le développement de l'entreprise communautaire du Manitoba¹⁶ (Davis, 2003). Signalons entre autres initiatives complémentaires : un réseau officiel de crédit communautaire au Québec; des réseaux informels de microcrédit dans les provinces de l'Atlantique; une association officielle d'institutions financières autochtones et en Colombie-Britannique; les associations de développement des collectivités¹⁷ et les Sociétés de développement des entreprises de la collectivité; un forum national des bailleurs de fonds et organismes de financement coopératifs; un forum national du DÉC pour les coopératives de crédit (SIO et Riverdale, 2003, p. 7-8); enfin, la création toute récente (juin 2004) d'un réseau canadien de l'IC.

Les documents recensés confirment l'existence de divers instruments d'IC pour les marchés à créneaux qui ne sont pas servis adéquatement par les institutions financières traditionnelles; ils confirment également que les IC financent des transactions à haut

¹⁴ En Nouvelle-Écosse, deux programmes de crédit d'impôt visent à favoriser les placements privés dans des initiatives communautaires :

- 1) Le Nova Scotia Equity Tax Credit (1994) accorde aux investisseurs un crédit d'impôt provincial non remboursable de 30 % du montant investi, jusqu'à concurrence de 9 000 \$, crédit qui peut être appliqué à trois années antérieures et à sept années subséquentes. Un certain nombre de critères d'admissibilité s'appliquent à l'égard des émissions d'actions; pour plus de détails à ce sujet, voir www.gov.ns.ca/econ/cedif. De 1994 à 2001, 4 030 investisseurs ont investi au total 49,4 M\$ dans 439 entreprises. Ces investisseurs ont bénéficié de crédits d'impôt sur le revenu des particuliers de 14,1 M\$. Avec un taux de survie présumé de 75 % (semblable au taux réel) des entreprises, ce crédit d'impôt a donné au gouvernement un bénéfice net cumulatif de 6 889 000 \$, qui comprend les prestations d'emploi, le revenu des ménages et les recettes du gouvernement provincial (Davis, 2003, pp.16-17).
- 2) Le Community Economic Investment Funds Tax Credit (1999) a élargi l'Equity Tax Credit en offrant, pendant les quatre premières années, une garantie partielle sur la dernière tranche de 20 % des investissements dans les régions autres que celles de Halifax, Dartmouth, Bedford et Sackville. Les parts dans les fonds d'investissement communautaire sont également préapprouvées à titre d'avoirs dans des comptes de REÉR autogérés.

On trouvera des critiques positives dans Government of Nova Scotia, *Equity Tax Credit Act and Community Economic Development Investment Funds Review*, 2002. La création des crédits d'impôts pour FIDEC a nécessité la modification de la *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse; voir Davis, 2003 p. 17-18.

¹⁵ Mis sur pied en 1991, le Programme des obligations de développement rural du Manitoba vise à aider les entrepreneurs en milieu rural à attirer des investissements tout en protégeant les investisseurs par une garantie provinciale sur chaque dollar investi. Depuis 1991, il y a eu 24 émissions d'obligations de développement rural, d'une valeur totale de 12 360 000 \$. Vingt-deux projets ont été financés et 707 personnes ont été embauchées par les entreprises ayant bénéficié de ce financement (Davis, 2003, p. 18).

¹⁶ Le Crédit d'impôt pour le développement de l'entreprise communautaire du Manitoba (2002) est un crédit d'impôt non remboursable de 30 % sur le revenu des particuliers à l'intention des résidents qui investissent dans des projets de développement de l'entreprise communautaire admissibles (Davis, 2003, p. 18).

¹⁷ Les organismes de développement des collectivités sont dotés d'associations provinciales regroupées dans une association pancanadienne. Ces associations sont financées par les organismes de développement général d'Industrie Canada et regroupées comme suit : l'Agence de promotion économique du Canada atlantique (APECA); Développement économique Canada, pour les régions du Québec; l'Initiative fédérale de développement économique pour le Nord de l'Ontario (FedNor) et Diversification de l'économie de l'Ouest Canada (DEO).

niveau de risque apparent avec prudence et efficacité et qu'ils ont des répercussions variées sur les collectivités dont ils s'occupent. Ces répercussions vont cependant bien au-delà de la création de nouveaux emplois et de nouveaux logements abordables, mais la mesure des autres impacts demeure plutôt aléatoire.

ii) L'investissement dans le capital de risque durable

Le capital de risque durable (CRD) est souvent considéré comme un sous-ensemble de l'IC, bien que certains y voient plutôt un élément des portefeuilles filtrés en fonction de l'IR. En général, les initiatives de CRD localisées relèvent de l'IC et les investissements de CRD à l'échelle nationale ou internationale relèvent du filtrage de l'IR. Quoi qu'il en soit, les écrits sur la question ne voient pas le CRD de cette façon; la plupart traitent soit des aspects relatifs à l'environnement ou aux technologies propres, soit de l'angle du développement communautaire. De fait, certains chercheurs (O'Rourke et Randjelovic, 2003; Dick, 2004) ont constaté un vide sur le plan de la recherche fondamentale et n'ont trouvé pratiquement aucun renseignement de base à savoir qui fait quoi dans le domaine du capital de risque durable.

Pour ce qui est de l'ensemble du secteur du CRD, on peut dire que le marché du CRD est encore en voie de maturation; la taille des fonds et des transactions est encore assez modeste, la plupart des fonds ne sont pas aussi actifs au stade de l'investissement de démarrage qu'au stade de l'expansion, et il n'y a pas de cas évident de réussite financière dans ce domaine (Clark et Gaillard, 2003, p. 10). Seulement la moitié des fonds de CRD évaluent l'impact social ou environnemental¹⁸ de leurs investissements et l'on tend à avoir davantage confiance en leur engagement à réaliser un impact qu'en l'impact lui-même (Clark et Gaillard, 2003, p. 9).

Quelques conditions sont réputées essentielles à la croissance du CRD : 1) la possibilité de se retirer de certaines transactions, et l'existence de données plus cohérentes et plus fiables sur le rendement financier (Cleantech, 2003; Clark et Gaillard, 2003; Wustenhagen et Teppo, 2004); 2) la sensibilisation, l'éducation et la formation des investisseurs en CR et des promoteurs de projets durables à la recherche de financement sous forme de CR (Randjelovic *et al.*, 2002); 3) des co-investisseurs ou la participation de grands investisseurs institutionnels en complément aux investisseurs stratégiques qui assurent le financement de départ sous forme de CRD jusqu'ici (Cleantech, 2003; Clark et Gaillard, 2003). Sur ce dernier point, Technologies du développement durable Canada (TDDC), fondation sans but lucratif mise sur pied par le gouvernement du Canada en 2001, a été créée afin d'abaisser le niveau de risque des technologies propres et de contribuer à les rendre plus attrayantes pour les investisseurs. En outre, la réglementation sur l'atténuation des effets environnementaux, qui impose l'internalisation des sources externes de pollution, pourrait elle aussi faciliter l'investissement dans ce secteur. Traditionnellement, le prix des « externalités » environnementales n'est pas évalué adéquatement sur le marché, et ces imperfections du marché peuvent nuire aux éco-innovations. Selon Remmings (2000, p. 326), tant que les marchés ne puniront pas les effets nocifs sur l'environnement, la concurrence entre l'innovation environnementale et l'innovation non environnementale subira des

¹⁸ Une diversité de ressources extérieures et d'outils ont servi à cette évaluation : des mesures élaborées en collaboration avec McKinsey & Company; l'indice de durabilité AtKisson; les normes de la CERES concernant la déclaration des effets globaux sur l'environnement; les critères du CDCV; le rendement social sur le capital investi (RSCI) du Roberts Enterprise Development Fund et les travaux de la fondation Rockefeller sur les outils d'évaluation ou de monétarisation de son impact social.

distorsions. Les directives de réglementation, notamment la Directive PRIP¹⁹ de l'Union européenne (UE), constituent une façon de remédier à ce genre d'imperfections (Randjelovic *et al.*, 2002, p. 14).

Bien qu'unis par la volonté d'obtenir des effets sociaux et environnementaux par l'investissement privé sous forme d'actions, quatre « types » de fonds de développement communautaire ont émergé aux États-Unis : le CR conscientisé²⁰, qui représente environ 22 % de tous les fonds de développement communautaire en CRD; le fonds de CR axé sur l'évolution de l'industrie²¹, qui représente environ 29 % de tous les fonds de développement communautaire en CRD; le fonds de CR axé sur le leadership ou le développement²², qui en représente environ 32 %; et le fonds d'investissement social sans but lucratif²³, qui en représente environ 17 % (Clark et Gaillard, 2003, p. 6-7).

iii) L'investissement ciblé économiquement

On appelle « investissements ciblés économiquement » les investissements en CRD et les investissements communautaires réalisés par les régimes de retraite et les autres investisseurs institutionnels. Par définition, les ICE ne forment pas une classe d'actif en soi. Il s'agit plutôt d'un mode d'investissement qui, toutes choses étant égales par ailleurs, reconnaît les avantages connexes qu'il apporte (Hebb, 2001, p. 10). De fait, en reconnaissant que les marchés financiers ne sont pas neutres à l'égard des enjeux du développement local, des emplois et d'autres biens sociaux, les investisseurs institutionnels à long terme peuvent décider d'agir de façon plus stratégique sur l'obtention d'avantages connexes tout en considérant le bénéfice comme la priorité absolue (Falconer, 1999, p. 5).

Par rapport à leurs équivalents étasuniens, les régimes de retraite et autres investisseurs institutionnels du Canada n'ont qu'une exposition très limitée aux marchés financiers privés. D'ailleurs, au Canada, aucun cadre législatif général ne précise la notion d'investissement ciblé ni ne prescrit de paramètres à cet égard (Canadian Labour and Business Centre, 2001; Yaron et Kodar, 2003). Aux États-Unis, le modèle des ICE a bénéficié d'un coup de pouce décisif vers 1995, lorsque les autorités chargées de la

¹⁹ La directive Prévention et réduction intégrées de la pollution (PRIP) a été promulguée en 1996 à l'égard des pays de l'UE. La prévention et la réduction intégrées de la pollution concernent les activités industrielles et agricoles à fort potentiel de pollution, (industries d'activités énergétiques, production et transformation des métaux, industrie minière, industrie chimique, gestion des déchets, élevage d'animaux, etc.). La directive définit des obligations fondamentales qui couvrent une liste de mesures permettant de lutter contre les rejets dans l'eau, l'air et le sol, et contre les déchets, le gaspillage d'eau et d'énergie et les accidents environnementaux. Elle sert de base à l'établissement d'autorisations d'exploitation aux installations nouvelles ou existantes, ce qui favorise l'éco-innovation. Une période transitoire est prévue (30 octobre 1999 - 30 octobre 2007) pour que les installations existantes puissent se conformer aux exigences de la directive. Voir la Directive 96/61/CE du Conseil du 24 septembre 1996 relative à la prévention et à la réduction intégrées de la pollution [Journal officiel L 257 du 10.10.1996].

²⁰ Ce CR traditionnel est associé à l'engagement de consacrer une portion du capital à des transactions ou des entrepreneurs ayant des objectifs sociaux ou environnementaux clairement énoncés.

²¹ Le principal produit ou service des entreprises où ces fonds investissent est essentiellement pro-social ou pro-environnemental.

²² Ce type de fonds investit dans des projets qui appartiennent à des membres de populations marginalisées, qui sont gérés par eux ou qui les emploient, quel que soit le produit ou le service qu'ils offrent.

²³ Ce type de fonds existe dans le cadre d'une fondation privée ou d'un organisme caritatif public et fait des investissements en actions dans des entreprises privées dans le but de soutenir sa mission caritative.

réglementation d'application de l'ERISA ont produit une série de déclarations officielles confirmant leur admissibilité fiduciaire s'ils assuraient un rendement adéquat compte tenu du risque²⁴ (Falconer, 1999, p. 80).

Malgré l'absence de législation habilitante au Canada qui préciserait le caractère légal des ICE, il existe plusieurs modèles importants au Canada, surtout au Québec et en Colombie-Britannique.

Les auteurs des écrits sur l'ICE cherchent généralement à favoriser la sensibilisation et la connaissance à l'égard des effets profonds qu'ont maintenant les régimes de retraite, en soulignant à la fois les risques (Baker et Fung, 2001) et les débouchés (Calabrese, 2001; Hebb, 2001) que la croissance de ces énormes fonds de capital représente pour la population active; ils visent à examiner les obstacles auxquels les ICE sont confrontés (Zanglein, 2001; Falconer, 1999; Canadian Labour and Business Centre, 2001; Quarter et Carmichael, 2003) et à suggérer aux fiduciaires de régimes de retraite et aux gestionnaires de fonds de tenir compte des conséquences macroéconomiques de leurs investissements sur le rendement à long terme du portefeuille.

Toutes les politiques et méthodes de placement de l'actif des régimes de retraite ont pour origine la promesse d'un revenu de retraite aux participants, et les stratégies choisies pour respecter cette promesse de façon fiable (Falconer, 1999, p. 17). Les promoteurs de l'ICE soulignent les inefficacités et les lacunes du continuum financier des économies nationales qui découlent en partie d'une information coûteuse et asymétrique, et la possibilité de combiner un rendement au taux du marché et des avantages connexes (Calabrese, 2001; Hebb, 2001). Comme le disent les défenseurs de l'ICE, la marée montante soulève tous les navires. Pour le California Public Employees' Retirement System (CalPERS), par exemple, « il est évident [...] que la santé financière actuelle et future de ses fonds en fiducie est inextricablement liée à la santé économique de la Californie » (Harrigan, 2003, p. 241).

Bien qu'il n'existe aucune évaluation financière systématique des divers programmes d'ICE, le General Accounting Office (GAO) des États-Unis a sondé en 1995 les responsables de la majorité des régimes de retraite publics aux États-Unis et constaté que la plupart des programmes ICE avaient un rendement supérieur aux points de repère²⁵ (GAO, 1995, p. 7).

²⁴ The Interpretive Bulletin 29 CFR 2509, 94-1

[...] établit l'interprétation par le département du Travail des articles 403 et 404 de l'*Employee Retirement Income Security Act* de 1974 (ERISA), tels qu'ils s'appliquent aux placements des régimes de prestations au personnel dans les « investissements ciblés économiquement » (ICE), c'est-à-dire les investissements choisis pour les avantages économiques qu'ils apportent en plus de leur rendement sur le capital investi par le régime de prestation aux salariés [...] le département a passé un règlement prévoyant que les exigences de prudence [...] sont satisfaites si 1) le fiduciaire qui effectue un investissement ou qui adopte une ligne de conduite en matière d'investissement a bien tenu compte des faits et circonstances dont il connaît ou devrait connaître la pertinence, de par la portée de ses devoirs en matière d'investissement et 2) le fiduciaire agit en conséquence (The Interpretive Bulletin 29 CFR 2509, 94-1).
[Traduction]

²⁵ Les points de repère utilisés pour analyser le rendement financier des programmes d'ICE aux fins de ce sondage ont été désignés par le GAO; il s'agissait en général d'instruments classiques ayant une cote semblable. Les programmes d'ICE dont le rendement était inférieur aux points de repère étaient les fonds à court terme (certificats de dépôt à terme de trois ou de six mois), les fonds de CR les plus récents et environ la moitié des fonds de CR les plus anciens.

Quoique l'évaluation et la documentation exhaustives des impacts des ICE soient rares, il existe tout de même diverses statistiques liées à la création d'emplois. Aux États-Unis, on attribue au personnel bien payé des firmes de technologie soutenues par le capital de risque la création de quatre fois plus de travailleurs du savoir par rapport à un effectif d'emplois comparables créés par les 500 principales sociétés cotées en bourse du pays (Falconer, 1999, p. 27). Au Canada, de 1991 à 1996, près de 17 000 emplois ont été créés par 420 entreprises soutenues par le capital de risque, à un taux de croissance exponentiel de 26 % par an (Falconer, 1999, p. 27). Les auteurs des écrits sur l'ICE expriment généralement l'avis que les fiduciaires des régimes de retraite et autres investisseurs institutionnels seraient en mesure de reproduire ce taux de croissance de la main-d'œuvre s'ils plaçaient davantage d'avoirs dans l'entreprise privée.

Si, aux États-Unis, les régimes de retraite des secteurs public et privé ont été généralement à l'origine de la moitié du nouveau capital de risque sur une base annuelle au cours des années 1990, seule une poignée de très gros régimes de retraite du secteur public canadien investissent dans l'entreprise privée. La capacité qu'ont la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP), le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS), la British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC) et le Hospitals of Ontario Pension Plan (HOOPP) de pénétrer ces marchés est attribuée à leur taille (Falconer, 2001).

Les fonds d'investissement de travailleurs (FIT) –approche très canadienne en matière d'investissement ciblé économiquement – contrôlent plus de 50 % du marché du capital de risque disponible (Quarter et Carmichael, 2003, p. 18). Les FIT représentent du capital visant à combler les lacunes du marché pour les petites et moyennes entreprises (PME) de certaines provinces, tel que défini par chaque fonds et, éventuellement, dans certains secteurs particuliers du marché, s'il s'agit d'un fonds spécialisé. La loi les oblige à diversifier leurs investissements et à réduire leurs risques au minimum. Pour encourager la participation aux fonds d'investissement des travailleurs, les gouvernements fédéral et provinciaux accordent aux participants un crédit d'impôt équivalent à 30 % de leur investissement (Quarter et Carmichael, 2003, p. 16-17).

Il devient évident qu'aux États-Unis comme au Canada (avec les FIT), là où existent une structure juridique et un appui du gouvernement, les ICE représentent une stratégie efficace de création d'emplois et de richesse.

iv) Les mesures de l'impact social

De nombreux observateurs sont d'avis qu'un des principaux moteurs de la croissance future de l'IC, y compris le CRD et l'ICE, est l'aptitude à quantifier son impact social et environnemental. En affaires, il existe des principes comptables généralement reconnus et une infrastructure juridique internationale qui aide à gérer la déclaration des rendements financiers. Il n'existe pas encore de norme comparable pour la comptabilisation des effets sociaux. Les responsables du Double Bottom Line Project (2004) ont publié un catalogue des méthodes utilisables par les entreprises sociales avec ou sans but lucratif pour évaluer l'impact social de leurs activités. Ce catalogue analyse la faisabilité et la crédibilité de neuf méthodes et présente des exemples de leur utilisation.

On soulève souvent la question de l'attribution, soit la mesure dans laquelle le résultat d'une activité se serait quand même produit et le pourcentage qu'on peut en attribuer à l'activité en question. Résultat pratique, les mesures utilisées actuellement tendent à porter davantage sur les extrants que sur les effets réels (Clark *et al.*, 2004).

Le rendement social sur le capital investi (RSCI) est une méthode d'évaluation de la valeur sociale. Au sens le plus général, le RSCI vise à quantifier la valeur sociale générée par une organisation à la suite d'un investissement qui y serait fait. On propose le RSCI comme stratégie d'évaluation afin de déterminer quels organismes et programmes produisent le « meilleur » rendement social. On parle de « rendement » parce qu'il résulte des ressources (financières et humaines) investies. La caractéristique qui distingue le plus le RSCI du traditionnel « rendement sur le capital investi » (RCI) tient au fait que les unités de mesure définissent l'impact social ou environnemental, ou les deux. Le RSCI mesure aussi la création d'une valeur sociale sur le plan des résultats dans son effet d'entraînement plus général, notamment par le biais d'indicateurs indirects (REDF, 2004). Certains s'en servent pour déterminer la valeur financière des avantages et des coûts sociaux relatifs au coût financier des activités d'une entreprise. Dans cette interprétation, le RSCI est fondé sur la valeur actuelle nette en dollars de ces résultats extérieurs au marché. La méthodologie du RSCI est jugée plus crédible que la plupart des autres approches utilisées actuellement pour mesurer les impacts dans le domaine de l'entreprise sociale; elle repose en effet sur les données réelles des extrants et des résultats d'une entreprise, ainsi que sur la recherche d'indicateurs indirects (Clark *et al.*, 2004).

Généralement, une analyse simple considère les coûts et avantages comme des échanges, ce qui ne facilite pas la planification ou la fixation de priorités dans l'optique d'une optimisation de la création de valeurs à la fois financières et sociales. Emerson (2003) soutient que les valeurs financières et sociales sont considérées à tort comme deux aspects distincts de l'investissement; il propose l'idée d'un « rendement pondéré sur le capital investi » (RPCI), mesure optimale qui intègre à la fois le rendement social et le rendement financier.

La méthodologie des effets sociaux, tout comme le secteur de l'IC, est en plein devenir, mais on peut s'attendre à ce que les tentatives de quantifier davantage le domaine de l'entreprise sociale et environnementale contribuent pour beaucoup à combler le manque d'information sur le marché du capital social.

Conclusions

1. Aux États-Unis, les lois et programmes du gouvernement sont les moteurs essentiels du secteur de l'investissement communautaire. Il manque au Canada un cadre comparable qui favoriserait l'IC; on croit que cela expliquerait en grande partie le retard relatif du Canada par rapport aux États-Unis dans le domaine de l'investissement communautaire.

2. Le marché du capital de risque durable (CRD) n'a pas encore atteint sa maturité; il se consacre surtout au financement du stade de l'expansion, car le financement du stade du démarrage est encore plus risqué. On estime que certaines conditions sont essentielles à la croissance du CRD :
 - la possibilité de se retirer de certaines transactions et l'existence de données plus cohérentes et plus fiables sur le rendement;
 - la sensibilisation et l'information concernant les avantages et les risques de l'investissement dans le CRD;
 - la présence de co-investisseurs (la venue de Technologies du développement durable Canada représente un premier pas dans cette direction);
 - une réglementation relative à l'atténuation des effets sur l'environnement imposant l'internalisation des effets externes des sources de pollution.

3. Il paraît évident qu'aux États-Unis comme au Canada, là où existe une structure juridique et un appui du gouvernement, les ICE représentent une stratégie efficace de création d'emplois et de prospérité.

ANNEXE B – ANALYSE DE SENSIBILITÉ

Voici deux analyses apparentées, mais différentes, proposées par le secteur de l'IR des États-Unis. Nous tenterons ainsi de montrer, d'une part (tableau A), que les IC à une valeur inférieure à celle du marché (dans le présent document, nous emploierions le terme « rendement approchant celui du marché ») ont au total un effet négligeable sur le rendement global des portefeuilles; et, d'autre part (tableau B), que l'investissement communautaire peut produire un rendement social plus élevé que les simples dons de charité.

A) ANALYSE DE SENSIBILITÉ DU RENDEMENT ANNUEL			
	Principal	Rendement annuel*	Appréciation
1) Investissement de 95 % du capital en actions/obligations (60/40)*	95 000 \$	8,52 %	8 094 \$
Composante traditionnelle de 5 % en liquide**	5 000 \$	4,18 %	209 \$
Portefeuille équilibré (100 %)	100 000 \$	8,30 %	8 303 \$
<hr/>			
2) Investissement de 95 % du capital en actions/obligations (60/40)*	95 000 \$	8,52 %	8 094 \$
Composante communautaire de 4 % en liquide**	4 000 \$	4,18 %	167 \$
Investissement communautaire de 1 % du capital à un rendement inférieur à celui du marché***	1 000 \$	2,00 %	20 \$
Portefeuille avec investissement communautaire (100 %)	100 000 \$	8,28 %	8 281 \$
<p>* Sur la base du rendement moyen pour la période de vingt ans terminée le 31 décembre 2002 d'un portefeuille composé à 60 % d'actions S&P 500 et à 40 % de parts du fonds indicel d'obligations Lehman.</p> <p>** Sur la base du rendement moyen pour la période de dix ans terminée le 31 décembre 2002 en fonction de l'indice du fonds du marché monétaire Lipper.</p> <p>*** Dans notre exemple, il s'agit d'un investissement communautaire à rendement inférieur à celui du marché produisant un rendement moyen pondéré de 2 %.</p>			

Source : Calvert Social Investment Foundation.

B) IMPACT COMPARATIF DE L'INVESTISSEMENT COMMUNAUTAIRE ET DES DONS DE CHARITÉ	
Lorsqu'une personne fait un don de 20 \$	Lorsqu'une personne place 1 000 \$ dans un investissement communautaire à 3 %
La personne donne 20 \$.	La personne tire un bénéfice en intérêts qui pourrait être réduit de 20 \$ comparativement à un placement dans des bons du Trésor à 5 %.
Seulement 20 \$ servent à aider des gens.	Toute la somme de 1 000 \$ sert à aider des gens à s'aider eux-mêmes.

Source : Calvert Social Investment Foundation.

ANNEXE C – GESTIONNAIRES DE FONDS INTERVIEWÉS

Gestionnaires de fonds interviewés

	Actif total	Actif en IC
VanCity Community Foundation	10 M\$CAN	1 M\$CAN
Domini Social Investments	1,7 G\$US	55 M\$CAN
Loring Woolcott Coolridge	1 G\$US	25 M\$US
Fonds communs de placement Meritas Inc.	54 M\$CAN	0,5 M\$CAN
Régime de retraite de l'Alliance de la Fonction publique du Canada	178 M\$CAN	5 M\$CAN

GLOSSAIRE

Capital de risque durable (CRD) – Sous-secteur du secteur du capital de risque qui investit de façon proactive dans des technologies, des procédés et des entreprises à portée sociale et environnementale dans le cadre de portefeuilles de capital de risque gérés par des professionnels.

Économie sociale – Entreprises répondant aux conditions suivantes : 1) être viables financièrement; 2) pouvoir créer ou maintenir des emplois durables et de qualité; 3) répondre à des besoins sociaux; 4) produire des biens et offrir des services répondant à des besoins non satisfaits; 5) contribuer à améliorer la qualité de vie des travailleurs d'une collectivité locale (définition du gouvernement du Québec; définition du gouvernement fédéral : organismes fournissant des biens et des services, mais dont les bénéfices sont consacrés à des objectifs sociaux ou communautaires).

Investissement à double rendement (IDR) – Investissement qui vise l'obtention de résultats financiers et sociaux ou environnementaux mesurables.

Investissement à triple rendement (ITR) – Investissement qui vise l'obtention de résultats sociaux, environnementaux et financiers mesurables.

Investissement ciblé économiquement (ICE) – Attribution de l'actif institutionnel qui produit à la fois un rendement comparable à celui du marché compte tenu du risque et des avantages connexes (sociaux) en comblant des vides financiers perçus et en remédiant au sous-investissement.

Investissement communautaire (IC) – Investissement visant à financer les besoins bien ancrés des collectivités locales auxquels ne répondent pas les instruments financiers traditionnels : lutte contre la pauvreté, développement communautaire et coopératif, régénération de l'environnement.

Manque d'investissements – Lacune dans le financement traditionnel ou caritatif pour soutenir la croissance d'entreprises sociales et environnementales due au fait que le financement traditionnel se préoccupe exclusivement du rendement financier, tandis que le financement caritatif vise un rendement social. Comme le secteur situé entre ces deux approches traditionnelles (l'économie sociale) produit à la fois un rendement social et un rendement financier, son financement est relativement rare.

Marchés financiers sociaux – Marchés financiers réservés aux investissements communautaires et sociaux qui produisent à la fois un rendement financier et un rendement social; on considère généralement qu'ils comprennent la gamme d'instruments de capitalisation qui va de la subvention pure et simple au rendement rajusté compte tenu du risque, en passant par le capital à rendement privilégié ou inférieur à celui du marché. On y assimile souvent certaines formes de capital humain (le bénévolat, les services gratuits, le capital en réseau, etc.).

Microcrédit – Se dit des prêts de moins de 25 000 \$ consentis aux entrepreneurs n'ayant généralement pas accès aux formes traditionnelles de financement commercial. Le microcrédit s'accompagne généralement d'une formation en entrepreneuriat et d'une assistance technique.

Populations insuffisamment servies/Collectivités en manque d'investissement –

Forme de débouché commercial négligé par les institutions financières traditionnelles et autres entreprises à but lucratif, qui comprend généralement des régions ou collectivités économiquement défavorisées telles que les zones rurales, le centre des villes, les minorités raciales et ethniques, les immigrants de fraîche date et les ménages à revenu faible ou moyen.

Rendement pondéré du capital investi (RPCI) – Dérivé du rendement sur le capital investi (RCI), il intègre la totalité du rendement social et financier d'une activité commerciale.

Rendement social sur le capital investi (RSCI) –Au sens le plus général, le RSCI vise à quantifier la valeur sociale générée par une organisation à la suite d'un investissement qui y serait fait. On propose le RSCI comme stratégie d'évaluation afin de déterminer quelles organisations et quels programmes produisent le « meilleur » rendement social. On parle de « rendement » parce qu'il résulte des ressources (financières et humaines) investies. La caractéristique qui distingue le plus le RSCI du traditionnel « rendement sur le capital investi » (RCI) tient au fait que les unités de mesure définissent l'impact social ou environnemental, ou les deux. Le RSCI mesure aussi la création d'une valeur sociale sur le plan des résultats dans son effet d'entraînement plus général, notamment par le biais d'indicateurs indirects. On trouvera l'opinion d'un chef de file de l'industrie sur ce sujet sous www.redf.org.