



— SÉRIE DE RENCONTRES SUR L'INVESTISSEMENT D'IMPACT

De la permission à l'action

*Constats tirés de la Série de rencontres sur
l'investissement d'impact*

Programme conçu et animé, et rapport rédigé, par Millani Inc., en partenariat avec Realize Capital Partners.

SEPTEMBRE 2026

Avant-propos de Realize Capital Partners

Pour que le marché canadien de l'investissement d'impact atteigne une taille suffisante et assure sa pérennité à long terme, la participation active des investisseurs institutionnels sera indispensable. De nombreuses institutions souhaitent investir pour générer un impact positif, en plus d'un rendement financier, mais la concrétisation de cet intérêt les oblige à se pencher sur des questions de mandat, de gouvernance, d'harmonisation organisationnelle, de processus de placement et de capacité opérationnelle.

L'industrie a consacré une attention considérable à comprendre ce qui pourrait freiner les investisseurs institutionnels. Le Canadian Impact Investing Working Group, par exemple, a recensé les obstacles courants et proposé plusieurs pistes de solution pour faire avancer les institutions. Realize Capital Partners a voulu s'appuyer sur ces bases en passant de la recherche à l'action : en vérifiant si une expérience ciblée, pratique et animée par les pairs pourrait aider les investisseurs institutionnels à faire progresser leurs ambitions en matière d'impact.

Avec un accent particulier sur les institutions de taille moyenne, la série de rencontres sur l'investissement d'impact a réuni des participants pour apprendre de leurs pairs, examiner des expériences concrètes et travailler à partir de mises en situation appliquées. L'initiative a été conçue pour évaluer les obstacles opérationnels rencontrés par les institutions, explorer des réponses pratiques et aider les participants à cerner une voie adaptée à leur propre organisation. Elle ne se voulait pas un exercice de recherche, mais bien une occasion pratique et concrète de mettre à l'essai différentes façons de soutenir l'action institutionnelle par l'expérience partagée, le dialogue franc et l'apprentissage par étude de cas.

Ce travail s'inscrit dans le mandat plus large de développement du marché que détient Realize Capital Partners à titre de grossiste du Fonds de finance sociale du Canada. Ce mandat comprend le renforcement de la préparation aux investissements et de la capacité organisationnelle des sociétés de gestion émergentes, l'avancement des pratiques de mesure et de gestion de l'impact dans l'ensemble du secteur, le soutien au développement de nouveaux produits. Il inclut également la poursuite d'autres initiatives qui contribuent à un écosystème d'investissement d'impact plus solide.

Ce rapport, rédigé par notre partenaire de projet Millani, rend compte de ce que les participants ont partagé tout au long de la série : les questions qu'ils ont soulevées, les défis qu'ils ont rencontrés et les constats pratiques qui ont émergé de leurs discussions. Les thèmes qui en ressortent ne sont pas nouveaux pour Realize Capital Partners. Ils confirment plutôt ce que nous entendons constamment dans le cadre de nos échanges plus larges avec les investisseurs institutionnels. Leur récurrence est importante : elle témoigne de défis persistants que le marché doit continuer à résoudre et offre un éclairage utile sur la façon dont les institutions elles-mêmes comprennent ces défis et les surmontent.

Nous reconnaissons qu'il s'agissait d'une petite cohorte pilote représentant divers types d'institutions, mandats et de stades de développement. Les points de vue qui en sont ressortis ne doivent pas être considérés comme représentatifs de l'ensemble des investisseurs institutionnels, ni laisser entendre que ce segment diversifié du marché parle d'une seule voix.

Nous avons été encouragés par l'ouverture et l'engagement des institutions participantes. Nous espérons que ce rapport permettra à d'autres de profiter de ces échanges et qu'il servira de ressource pratique entre pairs, en particulier pour les institutions qui en sont aux premières étapes de la traduction de leur intention d'impact en action.

Les institutions désireuses d'en apprendre davantage sur la série ou d'explorer un soutien semblable sont invitées à communiquer avec Realize Capital Partners ou Millani.

COORDONNÉES

Realize Capital Partners, info@realizecapitalpartners.ca

Millani, info@millani.ca

Table des matières

01	À propos de ce rapport	5
02	La cohorte	7
03	Quatre archétypes institutionnels	10
04	Chapitre 1. Obligation fiduciaire : contraintes et idées reçues	12
05	Chapitre 2. Obstacles et facteurs favorables : ce que le marché est en train de résoudre	16
06	Chapitre 3. Diligence raisonnable et gouvernance : transformer l'intention en processus	23
07	Chapitre 4. Convaincre : la réalité des comités de placement	27
08	Conclusion : de la permission à la pratique	31
09	Annexe A : Ressources utiles	35
10	Annexe B : Le cas de simulation en bref	36

À propos de ce rapport

Au cours de trois séances tenues au printemps 2026, une cohorte d'investisseurs institutionnels canadiens s'est réunie dans un cadre de classe virtuelle par l'entremise de la Série de rencontres sur l'investissement d'impact afin d'explorer ce qu'il faut pour faire passer l'investissement d'impact de l'intention à l'action. Millani Inc. a conçu et animé la série en partenariat avec Realize Capital Partners, une filiale de Rally Assets et l'un des trois grossistes du Fonds de finance sociale du Canada.

La série a été conçue comme un projet pilote, destiné à vérifier si un format différent pouvait susciter l'action plus efficacement qu'un document écrit ou un panel de conférence traditionnel. Sa conception était délibérée à plusieurs égards. Elle a été structurée comme un programme continu plutôt que comme un événement ponctuel, et comme une expérience cohésive et modulaire dans laquelle chaque séance s'appuyait sur la précédente, plutôt que comme des séances distinctes et cloisonnées. Elle a mis à profit l'expertise de spécialistes externes invités, notamment des experts juridiques, des propriétaires d'actifs et des membres de comités de placement, tout en plaçant l'apprentissage entre pairs en son cœur, afin que les participants puissent apprendre directement de personnes déjà aux prises avec les mêmes questions. Plutôt que de miser sur une approche purement théorique, les séances ont eu recours à une étude de cas fictive et à des mises en situation appliquées afin de garder le cap sur la pratique et de susciter l'action. L'objectif était, tout du long, résolument pratique : aider les participants à mieux comprendre ce qui est possible dans le cadre de leur mandat, à tirer parti de l'expérience de leurs pairs et à cerner des approches qu'ils pourraient appliquer au sein de leur propre institution.

Ce rapport, préparé par Millani, documente ce processus. Il rend compte des questions, des constats et des défis qui ont émergé tout au long des discussions de la cohorte, et se veut une ressource pratique que les organisations peuvent utiliser pour orienter leur propre cheminement vers l'investissement d'impact. Ses constats découlent d'échanges francs et d'expériences partagées plutôt que d'une recherche statistique formelle, et sont offerts dans le même esprit qui a présidé à la conception du programme : aider les institutions à apprendre les unes des autres et favoriser des liens communautaires durables sur lesquels les praticiens pourront s'appuyer à mesure qu'ils poursuivent cette démarche.

Toutes les contributions sont présentées selon la règle de Chatham House. Toutes les citations et questions proviennent des participants aux séances et des intervenants invités, et sont attribuées par rôle afin de préserver l'anonymat.

Comment le rapport est organisé

Le rapport suit la progression de l'expérience de cette cohorte à travers quatre chapitres. Le premier explore si l'investissement d'impact est permis dans le cadre du mandat d'une institution. Le deuxième examine les obstacles qui se présentent une fois cette question réglée. Le troisième porte sur le travail concret de diligence raisonnable et de gouvernance. Enfin, le quatrième aborde l'un des aspects les plus difficiles de la mise en œuvre : bâtir l'adhésion à l'interne. Chaque chapitre offre un aperçu du contenu de la séance et des grands thèmes qui en sont ressortis. En s'appuyant sur les apprentissages tirés du parcours de cette cohorte, le rapport se conclut par une feuille de route que d'autres organisations peuvent utiliser pour faire progresser leurs propres ambitions en matière d'impact.

La cohorte

La série a réuni environ une douzaine d'institutions et dix-huit participants. La cohorte provenait de partout au Canada et était composée principalement de propriétaires d'actifs de taille moyenne, dont l'actif sous gestion se situait entre environ 1 G\$ et 20 G\$, auxquels s'ajoutait un petit nombre d'assureurs de plus grande taille dépassant largement cette fourchette. Les participants représentaient divers types d'institutions, notamment des régimes de retraite à prestations déterminées, des régimes de retraite à double mandat, des assureurs-vie, des fonds de dotation universitaires ainsi que des fondations privées et communautaires. Si la diversité des mandats et des structures de gouvernance a enrichi les discussions, les participants étaient unis par les réalités pratiques auxquelles font face les organisations de taille moyenne, qui ne disposent souvent pas d'équipes dédiées à l'investissement d'impact ni d'une vaste capacité de recherche interne.

Plusieurs praticiens et experts en la matière ont été invités à faire part de leur expertise et de leurs constats tout au long de la série, chacun apportant une perspective distincte. La séance d'ouverture mettait en vedette deux experts juridiques canadiens, l'un spécialisé dans les mandats des régimes de retraite et des institutions, l'autre dans les organismes de bienfaisance et les fondations. Ils ont été suivis d'un panel alliant expérience canadienne et internationale : la directrice des investissements d'une fondation familiale axée sur la conservation; une conseillère principale de l'un des plus grands gestionnaires d'actifs de régimes de retraite en Europe, qui a partagé les leçons tirées d'une organisation d'investissement d'impact plus mature et offert une perspective mondiale par rapport au contexte canadien; ainsi que le chef de la direction d'une société de gestion d'actifs canadienne ayant l'expérience de collaborer avec un vaste éventail d'investisseurs institutionnels explorant l'investissement d'impact. La deuxième séance mettait en vedette une praticienne dont la petite équipe gère à la fois un régime de retraite et un fonds de dotation universitaire, et qui dispose d'un programme actif d'investissement d'impact. La dernière séance a réuni deux membres chevronnés de comités de placement, l'un issu du secteur des actions publiques et des régimes de retraite, l'autre du milieu du capital de risque et de l'investissement d'impact. Tous deux ont offert des perspectives franches sur la façon dont les décisions d'investissement sont évaluées, débattues et, en définitive, approuvées dans la pratique.

Le point de départ

Un sondage mené lors de la séance d'ouverture a révélé que les participants couvraient tout l'éventail de l'expérience en investissement d'impact. Un peu plus du tiers avait déjà réalisé leur premier investissement d'impact, tandis qu'un peu plus du quart décrivait l'investissement d'impact comme une composante déjà établie de leur stratégie de portefeuille. Un autre quart en était encore aux premières étapes des discussions internes, et une petite proportion n'avait pas encore exploré formellement cette approche.

FIGURE 1 — SONDAGE DE LA SÉANCE D'OUVERTURE

Où se situe la cohorte aujourd'hui, et où elle souhaite être dans trois ans

AUJOURD'HUI

Nous avons réalisé nos premiers investissements d'impact

36%

Composante établie de notre stratégie de portefeuille

27%

En exploration — premières discussions internes

27%

Pas encore exploré formellement l'investissement d'impact

9%

DANS TROIS ANS

Une allocation définie à l'investissement d'impact

45%

Un élément central de notre stratégie

27%

Réaliser nos premiers investissements d'impact

18%

Au même stade qu'aujourd'hui

9%

Deux questions distinctes posées au même groupe.

Interrogés sur la durée de leur engagement formel envers l'investissement d'impact, près de la moitié ont indiqué plus de trois ans d'expérience, et un autre quart, entre un et trois ans. Le quart restant en était encore à l'étape de l'exploration.

Les ambitions des participants dépassaient généralement leur niveau de mise en œuvre actuel. Interrogés sur l'endroit où ils souhaitaient se trouver dans trois ans, près de la moitié ont indiqué vouloir se doter d'une allocation définie à l'investissement d'impact, tandis qu'un autre quart espérait que l'investissement d'impact devienne un élément central de leur stratégie de placement. Peu s'attendaient à demeurer à leur stade actuel.

Comment les participants conçoivent l'impact

L'investissement d'impact est communément défini, en reprenant la définition du Global Impact Investing Network (GIIN), comme des investissements réalisés dans l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, en plus d'un rendement financier. Cette définition repose sur trois éléments fondamentaux : l'intentionnalité, c'est-à-dire que l'investisseur vise délibérément à créer un bénéfice social ou environnemental positif; la mesurabilité, c'est-à-dire que l'impact est quantifié, suivi et déclaré à l'aide de mesures crédibles; et le rendement financier, c'est-à-dire que l'investissement doit générer un rendement, ce qui le distingue de la philanthropie, avec des attentes pouvant aller d'un rendement inférieur au marché à un rendement au taux du marché.

Un autre concept, l'additionnalité, est souvent évoqué par certains comme une considération importante. Il consiste à se demander si l'impact se serait produit sans l'investissement. Ce sujet a fait l'objet de discussions animées au sein de la cohorte : environ les trois quarts des participants estimaient que l'intentionnalité combinée à la mesure suffit à établir l'impact, sans qu'il soit nécessaire pour l'investisseur de

démontrer une causalité directe ou une additionnalité. Une proportion similaire convenait que l'impact peut être atteint sur les marchés publics, à condition que certaines conditions soient réunies, plutôt que de le considérer comme l'apanage exclusif du capital privé.

RENDEMENT ET INVESTISSEMENT D'IMPACT

Sur le plan du rendement, le sondage initial a révélé que la plupart des participants estimaient que les investissements d'impact devraient générer des rendements au taux du marché, tandis que la plupart des autres indiquaient que les attentes dépendent de la stratégie. Seule une petite minorité était disposée à accepter un certain degré de rendement concessionnel. Les tensions entourant ce sujet sont approfondies dans les discussions de séance (voir le chapitre 2).

Quatre archétypes institutionnels

Les participants ont été recrutés de façon délibérée ou par démarchage individuel, en ciblant intentionnellement les archétypes institutionnels autour desquels ce rapport est organisé, soit les régimes de retraite, les assureurs, les fondations et les fonds de dotation universitaires. Chacun est façonné par un mandat et un ensemble de contraintes distincts. Ces archétypes sont utilisés tout au long du rapport comme point de repère. Lorsqu'un constat (c.-à-d. un élément d'analyse provenant d'un(e) intervenant(e) expert(e) ou d'un(e) participant(e) de la cohorte) est propre à un type d'institution, il est identifié par l'archétype pertinent.

ARCHÉTYPE	ANCRAGE DU MANDAT	CONTRAINTES
Régime de retraite	Les intérêts financiers supérieurs des participants au régime, dans le cadre de l'obligation fiduciaire, poursuivis sur un horizon à long terme axé sur le passif.	Tout dossier d'investissement doit répondre à un seuil de rendement ajusté au risque et être documenté comme étant prudent. En conséquence, les considérations d'impact doivent souvent être présentées sous l'angle des risques et opportunités financiers plutôt que d'être considérées pour elles-mêmes.
Assureur	Faire correspondre les actifs au passif tout en maintenant une liquidité suffisante pour honorer les réclamations des titulaires de police.	Les exigences réglementaires de capital applicables aux placements alternatifs illiquides augmentent le coût effectif des allocations et réduisent les rendements nets. Les exigences d'appariement de la durée limitent également la capacité à s'engager sur de longues périodes de blocage. Dans bien des cas, la contrainte découle des exigences de capital plutôt que de l'appétit de l'institution.
Fondation	Faire progresser une mission caritative à perpétuité tout en préservant le capital en termes réels et en finançant l'octroi annuel de subventions.	Les contraintes liées à la politique de décaissement, les ressources internes limitées et une gouvernance axée sur le consensus peuvent ralentir la prise de décision. Des rendements inférieurs au marché peuvent être permis, mais généralement seulement à titre de choix délibéré et clairement classifié. À l'extérieur de l'Ontario, il n'existe aucune voie légale prévue pour l'investissement social.
Fonds de dotation universitaire	Financer les décaissements destinés aux bourses et aux programmes tout en préservant le capital d'une génération à l'autre et en répondant à un vaste bassin de parties prenantes.	Des structures de gouvernance à plusieurs niveaux qui cherchent souvent à établir un cadre avant d'approuver des engagements. Les équipes de placement plus restreintes peuvent s'appuyer sur un directeur des investissements externalisé (OCIO) ou un consultant pour présélectionner les opportunités avant qu'elles ne parviennent aux décideurs. Le libellé des ententes de dons peut également circonscrire ce qui est permis.

Obligation fiduciaire : contraintes et idées reçues

De façon générale, ce qui tend à se dresser entre les investisseurs institutionnels canadiens et leur premier investissement d'impact, c'est le mandat de maintenir l'obligation fiduciaire — et la perception qu'ils pourraient devoir sacrifier du rendement pour respecter cette obligation, ce qui précède même les préoccupations liées à la liquidité, à l'historique de performance ou aux frais. La série a débuté par cet enjeu pour une raison simple : tant que cette question juridique n'est pas réglée, il semble que peu d'autres avancées soient possibles.

La première partie de la séance a permis de recueillir les constats de deux experts juridiques canadiens, l'un spécialisé dans les mandats des régimes de retraite et des institutions, l'autre dans les fondations et organismes de bienfaisance. Ils ont ensuite été suivis de propriétaires d'actifs ayant bâti des allocations d'impact dans le respect des contraintes fiduciaires. Au terme de ces échanges, un consensus clair s'était dégagé. Pour la plupart des participants, la question juridique était en fait déjà réglée : l'investissement d'impact est permis.

L'obligation, précisément

L'obligation fiduciaire repose sur deux devoirs : le devoir de prudence, qui encadre la façon dont les décisions sont prises, et le devoir de loyauté, qui détermine à qui ces décisions doivent profiter. Pour l'administrateur d'un régime de retraite, fiduciaire classique par excellence, la loyauté signifie agir dans l'intérêt financier supérieur des participants au régime. Une décision britannique de longue date (*Cowan c. Scargill*, [1985] Ch 270) continue d'influencer la façon dont ce principe est interprété au Canada. Comme la promesse de retraite est de nature fondamentalement financière, les intérêts financiers des participants demeurent la considération prépondérante.

RÉGIME DE RETRAITE **ASSUREUR** En vertu de la jurisprudence canadienne actuelle, les considérations d'impact et environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) peuvent être intégrées par le biais de leurs répercussions financières. Lorsqu'un facteur ESG comporte des conséquences financières, il ne s'agit pas d'un écart par rapport au devoir de prudence; il s'agit au contraire d'une expression de ce devoir. Cette voie est accessible dès aujourd'hui aux propriétaires d'actifs, sans qu'il soit nécessaire de modifier le cadre juridique.

Pour certains régimes de retraite, l'analyse peut aller plus loin. Une minorité fonctionne selon un double mandat, où un objectif secondaire, comme le développement économique régional, coexiste avec l'objectif de rendement et élargit l'éventail des facteurs qu'un fiduciaire peut légitimement prendre en compte. De

plus, un fonds de placement peut être retenu pour des raisons qui vont au-delà de son rendement prévu. Par exemple, les relations, les réseaux et les opportunités futures qu'il crée peuvent également appuyer les intérêts financiers à long terme d'un régime.

Fait intéressant, une nuance importante est ressortie de la discussion : en vertu du devoir de prudence, les décisions ne sont pas tenues d'être exactes. La prudence est une norme de processus, et non une garantie de résultat. Ce devoir exige un processus décisionnel raisonnable et bien documenté.

L'idée reçue à dissiper

FONDATION **DOTATION** Pour les fondations et les organismes de bienfaisance, l'une des idées reçues les plus persistantes est que l'obligation fiduciaire exige de rechercher le rendement financier le plus élevé possible.

Le droit canadien n'exige pas des organismes de bienfaisance qu'ils recherchent le rendement financier le plus élevé possible en toutes circonstances.

EXPERT JURIDIQUE, ORGANISMES DE BIENFAISANCE ET FONDATIONS

Le devoir d'un organisme de bienfaisance est de faire progresser sa mission caritative de façon durable. Cela exige de concilier le rendement financier, l'horizon de placement de l'organisation, ses besoins de liquidité et le lien entre un investissement et sa mission caritative. Ces considérations sont complémentaires, et non concurrentes.

Les participants ont souligné que l'un des défis les plus concrets qu'ils rencontrent consiste à corriger cette idée reçue et la difficulté qu'ils éprouvent à faire valoir cet argument auprès des conseils d'administration et des décideurs.

Là où la juridiction compte

FONDATION **DOTATION** Pour les fondations et les fonds de dotation, la juridiction importe. Bien que tout organisme de bienfaisance soit assujéti à la norme de l'investisseur prudent en vertu de la loi provinciale applicable sur les fiducies, l'Ontario dispose de dispositions supplémentaires, décrites ci-dessous.

L'ONTARIO EN BREF

En Ontario, un investissement d'impact peut être détenu au sein d'un portefeuille diversifié ou structuré à titre d'investissement social en vertu de la Charities Accounting Act, qui prévoit des règles plus souples. Pour être admissible à titre d'investissement social, le bénéficiaire doit être un organisme de bienfaisance enregistré, et l'investissement doit servir la mission de l'organisme.

Pour le capital de dotation, le libellé de l'entente de don initiale peut également influencer sur ce qui est permis. De nombreuses ententes plus anciennes ne prévoient pas les investissements sociaux, ce qui rend utile la révision du libellé des nouvelles ententes de dons et de dotation.

À l'extérieur de l'Ontario, il n'existe aucun cadre légal équivalent pour les investissements sociaux détenus séparément d'un portefeuille diversifié. Les investissements d'impact sont donc traités comme des placements ordinaires et demeurent assujettis à la loi applicable sur les fiducies.

Il importe donc de bien comprendre les exigences propres à votre juridiction avant de présumer l'existence d'une contrainte légale.

L'obligation comme appui, pas seulement comme barrière

Au fil des discussions, les représentants de fondations et de fonds de dotation ont commencé à voir comment l'obligation fiduciaire pouvait être présentée non pas comme un obstacle, mais comme un point de départ.

Là où l'harmonisation avec la mission fait partie de la raison d'être d'une institution, l'obligation fiduciaire peut ouvrir la voie à la discussion plutôt que la restreindre. Dans ces cas, tenir compte du lien entre les investissements et la mission fait partie intégrante de l'accomplissement de cette obligation. L'investissement d'impact peut compléter l'octroi traditionnel de subventions. Plutôt que de représenter un écart par rapport à la mission d'un organisme de bienfaisance, il peut constituer un moyen additionnel de la faire progresser.

Cette perspective offre un contrepoids important à l'idée voulant que l'obligation fiduciaire ne serve que de contrainte. Elle souligne également qu'un même concept juridique peut mener à des résultats différents selon le mandat et les obligations propres à l'institution qui l'applique.

INVESTISSEMENT D'IMPACT ET MISSION CARITATIVE

L'octroi de subventions et l'investissement d'impact font appel à des capitaux différents et fonctionnent différemment. Une subvention est un don, généralement axé sur l'atténuation à court terme d'enjeux sous-jacents. Un investissement d'impact déploie du capital de placement provenant

de l'actif, doit générer des rendements et tend à cibler des enjeux systémiques à plus long terme. Les deux sont complémentaires : l'un agit par l'entremise du capital philanthropique, tandis que l'autre alloue du capital de placement vers des résultats alignés sur la mission de l'organisation.

QUESTIONS ET CONSTATS SUPPLÉMENTAIRES

Les questions ci-dessous ont été soulevées directement par les participants pendant la séance et reflètent les enjeux avec lesquels les institutions sont activement aux prises.

- **La collecte des commentaires des parties prenantes réduit-elle l'exposition juridique?** Les participants ont examiné si la consultation des parties prenantes pouvait atténuer le risque fiduciaire. La discussion a permis de constater que si la consultation peut réduire le risque de litige, elle ne réduit pas nécessairement le risque juridique, puisque des bénéficiaires individuels peuvent tout de même contester des décisions.
- **Un investissement d'impact devrait-il constituer une décision ponctuelle ou s'inscrire dans une stratégie plus large?** Les indications des panélistes juridiques ont systématiquement plaidé en faveur de l'intégration de l'investissement d'impact dans la politique de placement et la stratégie globale du portefeuille, plutôt que de traiter les investissements d'impact individuels comme des exceptions.
- **Le devoir de loyauté envers les bénéficiaires d'un régime de retraite se limite-t-il aux rendements financiers, ou englobe-t-il également les considérations ESG et des impacts plus larges?** Si les résultats à la retraite sont influencés par des conditions environnementales et sociales, pourquoi le devoir est-il principalement défini en termes financiers? Selon la jurisprudence actuelle, à moins qu'un régime ne fonctionne selon un double mandat, la réponse demeure axée sur l'intérêt financier supérieur des bénéficiaires, les considérations d'impact entrant dans l'analyse par le biais de leurs répercussions financières.

Obstacles et facteurs favorables : ce que le marché est en train de résoudre

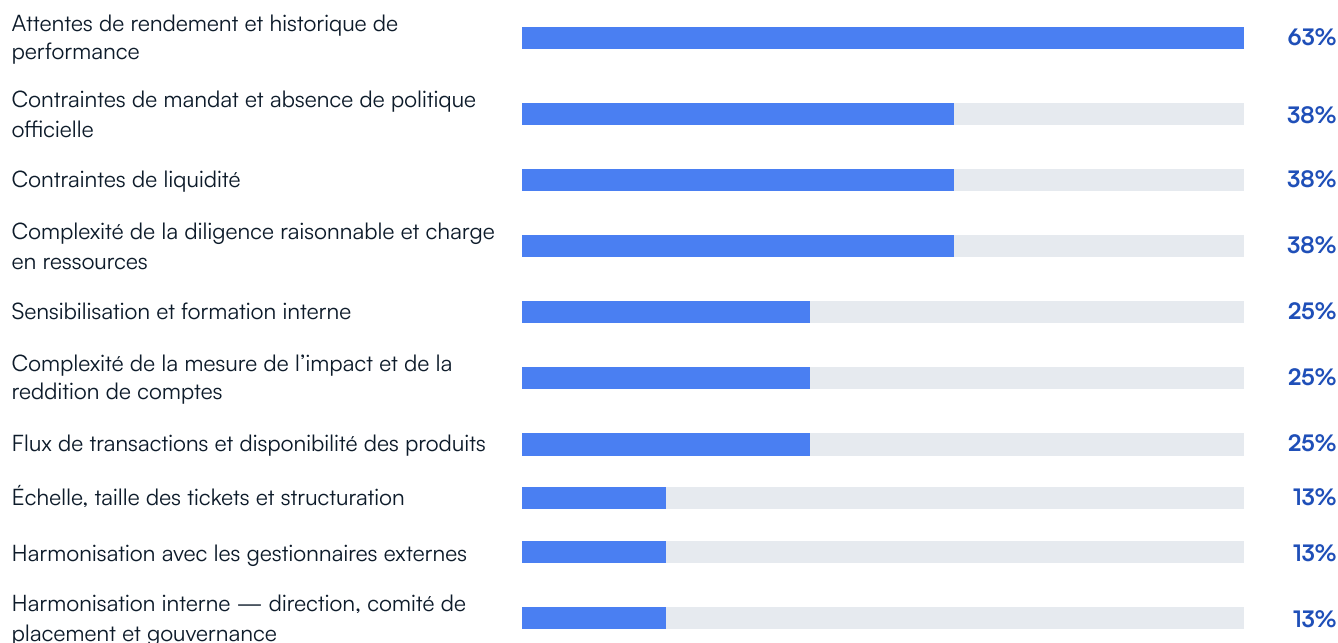
Si la loi permet l'investissement d'impact, pourquoi demeure-t-il difficile de passer à l'action? Les participants de la cohorte ont suggéré que les principales contraintes sont d'ordre organisationnel plutôt que juridique. C'est à ce moment que la série est passée de la question de la permission — « Pouvons-nous le faire? » — à celle de l'action : « Comment pouvons-nous le faire, et comment amener notre institution à agir? »

La structure de cette portion de la séance (la deuxième partie de la première séance) comprenait un sondage en direct, des discussions en petits groupes et un panel de propriétaires d'actifs ayant su composer avec ces défis au sein de leur propre organisation. Il en est résulté un inventaire franc des obstacles rencontrés par les institutions, ainsi que des stratégies qui peuvent aider à les surmonter.

Interrogés à ce sujet, près des deux tiers des participants ont cité les attentes de rendement et l'historique de performance comme leurs principaux obstacles. Venaient ensuite les contraintes de mandat et l'absence de politique officielle, les considérations de liquidité, ainsi que les exigences en ressources de la diligence raisonnable, chacun retenu par bien plus du tiers de la cohorte.

FIGURE 2 — SONDAGE DE LA SÉANCE D'OUVERTURE

Trois principaux obstacles à l'investissement d'impact



Sondage à réponses multiples : chaque répondant pouvait retenir jusqu'à trois obstacles, de sorte que le total dépasse 100 %. Deux options n'ont recueilli aucun vote et ne figurent pas ici : l'incertitude quant à l'obligation fiduciaire et la confusion entre ESG et impact.

Fait notable, l'incertitude quant à l'obligation fiduciaire n'a recueilli aucun vote à titre d'obstacle principal. Ce constat est frappant, étant donné à quel point l'incertitude juridique est souvent citée comme le principal obstacle à l'investissement d'impact, et le moment où cette question a été posée peut aider à l'expliquer. Le sondage a suivi la séance avec les experts juridiques, ce qui laisse croire qu'une discussion ciblée sur l'obligation fiduciaire a suffi à faire passer cet enjeu, pour cette cohorte, d'un obstacle perçu à une question largement réglée.

Bien que ce constat soit propre à la cohorte, il offre un signal encourageant : l'un des obstacles les plus fréquemment cités à l'investissement d'impact pourrait aussi figurer parmi les plus faciles à résoudre grâce à une formation et à une discussion juridiques ciblées.

Obstacles communs à l'ensemble de la cohorte

Plusieurs obstacles sont néanmoins ressortis de tous les groupes de discussion, indépendamment du type d'institution. Ce sont des défis avec lesquels le marché dans son ensemble continue de composer collectivement.

- **Attentes de rendement et historiques de performance limités.** La perception selon laquelle l'investissement d'impact suppose nécessairement des rendements concessionnels demeure répandue, y compris chez les parties prenantes peu exposées au domaine. Les participants ont noté que corriger

cette perception à l'interne exige souvent des efforts considérables et peut devenir un obstacle en soi. De plus, de nombreux fonds d'impact n'ont pas encore établi d'historiques de performance à long terme — et bâtir un tel historique prend du temps. Comme l'a observé un groupe, les premiers adoptants jouent un rôle important dans le développement du marché, mais la disponibilité d'opportunités présentant un historique de performance suffisant (au taux du marché) pour permettre aux investisseurs de faire ce pas est jugée limitée. Cette perception de rareté et cet état d'esprit lié à la maturité du marché ont été identifiés par les participants comme des obstacles auxquels leurs organisations sont confrontées.

- **Lacunes en matière de sensibilisation et de formation au sein des conseils, des comités de placement et des équipes de placement.** La familiarité limitée avec l'investissement d'impact, souvent combinée à des idées préconçues, était l'obstacle le plus fréquemment soulevé par les participants, particulièrement au sein des institutions plus tôt dans leur parcours d'investissement d'impact. Il a toutefois aussi été identifié comme l'obstacle le plus facile à résoudre, si le temps et les ressources nécessaires y sont consacrés.
- **Appliquer l'impact à l'ensemble des catégories d'actifs.** Élaborer une approche cohérente d'une catégorie d'actifs à l'autre demeure un défi. Des concepts comme l'additionnalité ne se transposent pas de façon uniforme d'une stratégie de placement à l'autre, et les approches de mesure de l'impact doivent souvent être adaptées aux caractéristiques propres à chaque catégorie d'actifs.
- **Taille des fonds, taille des tickets et structure de placement.** Les participants ont désigné la taille des fonds comme une considération importante. La mise en œuvre de stratégies d'impact sur les marchés publics a également été mentionnée comme un défi structurel.
- **Disponibilité et qualité des données.** Des données limitées ou incohérentes peuvent compliquer l'évaluation des opportunités, l'obtention d'appuis à l'interne et la justification des allégations d'impact. Les participants ont noté que les défis liés aux données s'intensifient à mesure que les attentes des parties prenantes en matière de preuves et de reddition de comptes continuent d'augmenter.
- **L'absence d'une taxonomie canadienne et de définitions communes.** Les organisations définissent souvent l'investissement d'impact différemment, ce qui complique la comparaison des opportunités et l'établissement d'une compréhension commune. Les participants ont noté que ce défi est particulièrement pertinent sur les marchés publics, où des définitions cohérentes peuvent faciliter l'analyse des placements et la prise de décision.

Obstacles propres à certaines institutions

D'autres obstacles sont plus étroitement liés à la structure institutionnelle et au mandat. Contrairement aux lacunes en matière de formation et de sensibilisation, ces contraintes sont souvent inhérentes au mode de fonctionnement propre à chaque institution.

- **ASSUREUR Liquidité et appariement actif-passif.** Pour les assureurs à charte fédérale, les exigences de liquidité peuvent rendre difficile la prise en compte de véhicules d'impact illiquides à longue durée. Les exigences d'appariement actif-passif, y compris la nécessité d'aligner la durée, la devise et les caractéristiques de risque, restreignent davantage l'éventail des placements admissibles.
- **RÉGIME DE RETRAITE Contraintes liées au mandat et au capital dédié.** Un participant issu d'un régime de retraite a décrit avoir repéré un fonds répondant aux critères d'impact au sein d'un portefeuille de placement plus large, mais fonctionnant sans allocation d'impact dédiée. Compte tenu de la culture organisationnelle et des considérations fiduciaires, l'appétit était faible pour ce qui était perçu comme des investissements concessionnels. En l'absence d'une allocation officielle, les opportunités d'impact doivent rivaliser individuellement avec toutes les autres opportunités de placement.
- **FONDATION DOTATION Recours à des conseillers externes.** Les institutions de plus petite taille dépendent souvent de consultants en placement ou de directeurs des investissements externalisés (OCIO). Lorsque ces conseillers ont une expérience limitée de l'investissement d'impact, ils peuvent devenir une contrainte plutôt qu'une source d'appui. Les participants issus de fondations ont également relevé une distinction entre le capital géré par des conseillers externes et le fonds de roulement géré à l'interne, ce dernier étant souvent plus facile à déployer vers des opportunités d'impact.
- **RÉGIME DE RETRAITE ASSUREUR Mobilisation des gestionnaires.** Bâtir des discussions éclairées avec des gestionnaires de portefeuille externes peut également s'avérer difficile lorsque les gestionnaires manquent d'expérience en investissement d'impact ou lorsque les relations sont encore en développement. Les participants ont noté que cela peut compliquer la construction d'un dossier de placement interne convaincant et l'évaluation des opportunités avec confiance.

Les facteurs favorables, souvent le miroir des obstacles

L'un des thèmes les plus clairs ressortis des discussions est que les obstacles et les facteurs favorables représentent souvent les deux faces d'un même enjeu. Un manque de formation peut ralentir les progrès; une meilleure compréhension peut les accélérer. Des historiques de performance limités engendrent l'hésitation; des premiers adoptants qui réussissent aident à bâtir la base de données probantes que d'autres pourront suivre.

- **Une formation qui façonne la culture.** Accroître la familiarité des comités de placement avec l'investissement d'impact, exposer les décideurs à des stratégies précises et outiller les équipes de placement pour qu'elles communiquent efficacement avec des non-spécialistes (comme des membres du conseil, des fiduciaires ou du personnel financier sans expérience en impact ou en durabilité) peut accroître la confiance et favoriser une prise de décision plus éclairée. Plusieurs participants ont noté qu'une plus grande sensibilisation constitue en soi un catalyseur de changement organisationnel.
- **Présenter les opportunités sous l'angle du risque et du rendement.** Les participants ont souligné l'importance de présenter les opportunités d'impact selon la même grille d'analyse que le reste du portefeuille. Présenter les opportunités en fonction des résultats financiers et des risques systémiques,

comme les changements climatiques, peut aider à situer la discussion dans les processus de placement existants. Plusieurs groupes ont noté que le langage compte; la façon dont une opportunité est décrite peut influencer la manière dont elle est reçue.

- **Financement mixte et capital de premières pertes.** Les participants ont mentionné des exemples où des gouvernements ou d'autres parties prenantes assument une plus grande part du risque ou acceptent des rendements moindres, rendant la participation plus attrayante pour les autres investisseurs.
- **Un historique de performance grandissant.** À mesure que davantage de fonds d'impact établissent un historique de performance, il devient plus facile pour les institutions d'évaluer les opportunités et de renforcer leur confiance envers le marché. Les participants ont noté que les premiers adoptants jouent un rôle important dans la création de la base de données probantes qui soutient une adoption plus large au fil du temps.
- **Négocier à partir d'une position de commanditaire.** Lorsqu'un fonds ne dispose pas d'un historique de performance établi, les investisseurs peuvent parfois compenser une partie du risque associé par des droits de gouvernance négociés. Les participants ont souligné la valeur d'une représentation au comité consultatif des commanditaires d'un fonds, ce qui peut offrir une meilleure visibilité sur les activités du fonds et un certain pouvoir d'influence sur les questions de gouvernance. Par ailleurs, les participants ont noté que l'utilisation efficace de ces droits exige des ressources et une expertise internes.
- **Les partenariats.** Les partenariats ont été mentionnés à répétition comme un facteur favorable important, en particulier dans les situations où aucune institution seule n'est en mesure de soutenir de façon autonome une stratégie ou un fonds d'impact.
- **Des engagements intégrés à la politique.** Intégrer les engagements en matière d'investissement d'impact aux documents de gouvernance, y compris à l'énoncé de politique de placement, procure une clarté organisationnelle et crée un point de référence qui dépasse les décisions de placement individuelles.
- **Harmoniser les incitatifs.** Lier la rémunération aux objectifs liés à la durabilité et à l'impact a été identifié comme un moyen de mieux harmoniser les structures incitatives avec les priorités institutionnelles.
- **La pression externe.** Les participants ont observé que les progrès s'accélérent souvent lorsque les attentes sont renforcées par les bénéficiaires, les conseils, les clients ou d'autres parties prenantes. La pression externe peut aider à créer un élan et à maintenir l'attention sur les efforts de mise en œuvre.
- **FONDATION DOTATION Bâtir la capacité interne.** Pour ces deux archétypes en particulier, les participants ont souligné l'importance de développer l'expertise interne au fil du temps. S'appuyer sur les travaux d'universitaires, de spécialistes externes et du personnel interne peut aider les institutions à bâtir leurs connaissances et à réduire leur dépendance envers les consultants.

Commencer de façon imparfaite, et redéfinir ce qu'est l'impact

Au-delà des obstacles et des facteurs favorables relevés dans les discussions en petits groupes, deux messages sont ressortis clairement du panel de propriétaires d'actifs. Le premier était l'importance d'agir avant que les conditions ne soient parfaites.

Restez flexibles. C'est nouveau pour chacun d'entre nous. Nous n'allons pas réussir ça à 100 % dès le départ. Lançons-nous, et nous apprendrons en cours de route.

PROPRIÉTAIRE D'ACTIFS, PANEL DE PRATICIENS

Le second message était une redéfinition de ce qu'est l'investissement d'impact. Plutôt que de voir l'impact comme une catégorie d'actifs distincte ou comme un domaine réservé aux marchés privés, un panéliste l'a décrit comme une perspective pouvant s'appliquer à l'ensemble des catégories d'actifs, y compris les liquidités, les titres à revenu fixe, les actions publiques et les placements alternatifs privés. Cette distinction est importante, car elle contribue à répondre à un défi soulevé dans plusieurs groupes de discussion. Bâtir une approche cohérente d'une catégorie d'actifs à l'autre devient plus facile lorsque l'impact est traité comme un critère d'investissement plutôt que comme une catégorie à part entière.

Les participants ont également souligné l'importance de la manière dont les institutions font leurs premiers pas. Plutôt que de rechercher immédiatement de nouveaux produits, plusieurs ont décrit le fait de travailler avec des gestionnaires déjà en place, d'établir des mandats ciblés ou de repérer des placements déjà existants qui contribuent à des objectifs d'impact. Dans bien des cas, le point de départ le moins contraignant est le portefeuille que l'institution détient déjà.

Impliquer les équipes de placement

Si les conseils d'administration et les comités de placement représentent une dimension de l'adhésion institutionnelle, les équipes de placement en représentent une autre. Dans plusieurs discussions en petits groupes, la résistance a été décrite comme provenant des équipes de placement plutôt que de la direction.

Un groupe a suggéré que les comités de placement et les équipes de placement doivent faire chacun la moitié du chemin l'un vers l'autre; les participants plus avancés ont souligné l'importance d'intégrer les équipes à la discussion plutôt que d'imposer de nouvelles exigences d'impact par-dessus les responsabilités existantes. Bâtir la compréhension, l'appropriation et l'engagement au sein des équipes de placement a été jugé plus efficace que de s'en remettre uniquement à une directive descendante.

Amenez [les équipes de placement] avec vous dans la démarche. Examinez vos mandats, ce que vous pouvez faire, ce dont vous avez besoin de nous ou du conseil pour concrétiser ces investissements d'impact.

PROPRIÉTAIRE D'ACTIFS, PANEL DE PRATICIENS

Les participants ont distingué deux approches. La première consiste à revoir le mandat afin que les considérations d'impact soient intégrées aux objectifs fondamentaux de l'institution. La seconde consiste à laisser le mandat inchangé et à ajouter l'impact à titre d'exigence distincte, superposée aux processus existants. Les participants ont généralement privilégié la première approche, jugeant l'impact plus durable et plus facile à mettre en œuvre lorsqu'il est intégré au mandat même. Plusieurs ont observé qu'il pourrait être plus pratique d'établir une allocation dédiée au sein de la répartition de l'actif que d'évaluer les opportunités d'impact comme des exceptions isolées au cas par cas. Avec le temps, cela peut être renforcé par l'harmonisation des incitatifs relevée dans les discussions en petits groupes, contribuant à faire évoluer conjointement les objectifs organisationnels, les processus décisionnels et les attentes de performance.

QUESTIONS ET CONSTATS SUPPLÉMENTAIRES

- **Comment les mandats façonnent-ils les priorités de placement en matière d'investissement d'impact?**

Les institutions abordent les investissements d'impact à travers le prisme de leur mandat et de leurs obligations fiduciaires. Pour certaines, les objectifs d'impact sont intégrés à la stratégie de placement fondamentale, tandis que pour d'autres, les considérations financières définissent le point de départ premier. Contrairement à la perception courante, cette distinction relève des priorités décisionnelles plutôt que de différences de performance de placement attendue, particulièrement lorsque des rendements au taux du marché sont visés. Une institution à double mandat pourrait accorder plus d'importance aux objectifs d'impact en parallèle des rendements financiers, tandis qu'un régime de retraite fonctionnant selon une norme d'intérêt financier supérieur privilégiera généralement le dossier financier dans son processus de placement. La discussion a également fait ressortir que certaines institutions peuvent choisir de jouer un rôle catalyseur en fournissant du capital précoce ou stratégique qui aide des fonds ou des marchés à attirer des investissements additionnels et à atteindre une échelle suffisante.

- **Comment applique-t-on une grille de lecture d'impact sur les marchés publics?** Les participants ont discuté de plusieurs approches, notamment l'évaluation des sources de revenus et de rentabilité, l'utilisation de mesures d'alignement et la mobilisation des émetteurs afin d'améliorer les divulgations et les pratiques. Ils ont également reconnu que les marchés publics offrent généralement moins d'influence et des renseignements moins détaillés que les marchés privés. Malgré cela, la plupart des participants estimaient que l'impact peut être atteint sur les marchés publics, à condition que les conditions et les approches appropriées soient en place.

Diligence raisonnable et gouvernance : transformer l'intention en processus

Si le chapitre 1 traitait de la question de savoir si une institution peut investir et le chapitre 2 examinait les obstacles à le faire, ce chapitre porte sur l'état de préparation. La deuxième séance de la série a fait passer la discussion du si il fallait investir au comment investir, avec un accent particulier sur la diligence raisonnable et la gouvernance. Les participants ont entendu une praticienne responsable de la diligence raisonnable pour des mandats à la fois de régime de retraite et de fonds de dotation universitaire, qui a présenté son cadre développé à l'interne pour évaluer les investissements d'impact et ESG. A suivi une mise en situation pratique consistant à travailler sur une étude de cas partagée (voir l'annexe B pour la version révisée utilisée par les groupes lors de la séance finale). En petits groupes, chaque archétype institutionnel a évalué le même fonds à travers le prisme de ses propres contraintes et exigences.

Trois thèmes sont ressortis de la discussion. Premièrement, pour la plupart des membres de cette cohorte, les investissements d'impact sont assujettis aux mêmes normes de diligence que tout autre investissement, l'intentionnalité et l'additionnalité servant de considérations supplémentaires plutôt que de substituts à l'analyse. Deuxièmement, les participants ont suggéré que la capacité opérationnelle, plus que la capacité d'analyse, constitue souvent la contrainte déterminante. Troisièmement, l'ordre dans lequel les mesures de gouvernance sont mises en œuvre est important. Les institutions qui établissent des cadres, bâtissent la compréhension de leurs comités et clarifient les processus décisionnels avant d'évaluer des opportunités précises sont généralement mieux positionnées pour agir que celles qui tentent de régler les questions de gouvernance en même temps qu'une décision de placement en cours.

La même rigueur, appliquée à l'impact

Afin d'ancrer la discussion dans la pratique, la séance a débuté par une autre praticienne invitée — dont l'institution canadienne est active en investissement d'impact — qui a partagé son approche de diligence raisonnable des gestionnaires, à titre d'organisation gérant à la fois un fonds de dotation et un régime de retraite. La praticienne a décrit un cadre de diligence raisonnable développé à l'interne, structuré autour de trois volets : le placement, l'aspect opérationnel et l'ESG. La composante ESG évalue cinq dimensions : la société de gestion et sa culture, l'intégration ESG au sein du processus de placement, la gestion du risque de durabilité, l'intendance et la mobilisation, ainsi que la reddition de comptes.

Pour cette institution, les investissements d'impact sont généralement évalués selon le même cadre que tout autre investissement. Il n'existe pas de norme de diligence distincte ou moins rigoureuse appliquée à ses placements liés à la mission, soit les investissements alignés sur au moins l'une de ses priorités thématiques.

Cela dit, l'intentionnalité et l'additionnalité de l'impact constituent des considérations clés lors de l'évaluation de ce type d'opportunités.

L'intentionnalité est très importante; nous devons le démontrer. Il existe des fonds qui vendent un produit durable, mais lorsque nous menons notre diligence raisonnable, nous constatons qu'il n'y a aucune intentionnalité. Ils le déclarent [comme un produit durable] parce que les investisseurs le demandent, plutôt que d'investir parce qu'ils veulent produire un changement.

CONSEILLÈRE EN PLACEMENTS DURABLES, FONDS DE DOTATION ET RÉGIME DE RETRAITE

La capacité opérationnelle est la contrainte déterminante

Tous types d'institutions confondus, la contrainte soulevée le plus fréquemment était la capacité opérationnelle. Mener une diligence raisonnable rigoureuse exige un temps et des ressources considérables. Les participants ont décrit des processus comprenant des rencontres continues tout au long de l'année et des questionnaires annuels, souvent gérés par de petites équipes et, dans certains cas, par un seul professionnel de la durabilité. Les équipes restreintes sont fréquemment responsables d'un large éventail de priorités organisationnelles en plus de la supervision du portefeuille de placement. En conséquence, le facteur limitatif n'est souvent pas la disponibilité de cadres ou d'outils d'analyse, mais bien la capacité requise pour les appliquer de façon constante.

La discussion a également mis en lumière la tension que peut créer une diligence raisonnable rigoureuse pour les gestionnaires. Des examens exhaustifs exigent souvent un partage étendu de renseignements, y compris des mémorandums de placement et d'autres documents que les gestionnaires ne sont pas toujours à l'aise de divulguer. Les participants ont noté que les gestionnaires peuvent investir un temps considérable dans les processus de diligence sans être ultimement retenus, ce qui rend le processus exigeant en ressources pour les deux parties.

La réponse collective de la cohorte n'a pas été d'abaisser les normes de diligence, mais de gérer la charge de travail de façon plus délibérée. Un exemple discuté consistait à concentrer les activités de diligence et de suivi dans des périodes dédiées tout au long de l'année, permettant aux équipes de maintenir une supervision rigoureuse tout en préservant du temps pour leurs autres responsabilités.

Le développer en interne, ou l'externaliser?

L'une des discussions les plus animées de cette séance portait sur la question de savoir si la diligence raisonnable devait être menée à l'interne ou externalisée. La question a été soulevée par une institution participante en transition d'un modèle externalisé vers une approche interne à la suite de la nomination d'un nouveau directeur des investissements.

Certains participants ont indiqué que le modèle qu'ils emploient est hybride — s'appuyant sur des consultants externes pour aider à repérer des opportunités et à restreindre un vaste univers de gestionnaires, tout en conservant la responsabilité de la diligence finale et des décisions de placement à l'interne. Les participants ont considéré cette approche comme un moyen de tirer parti de l'expertise externe et de la couverture du marché tout en conservant l'appropriation interne des décisions de placement.

La simulation : un fonds, quatre institutions, quatre ensembles de contraintes

Le point central de la séance était une simulation dans laquelle chaque archétype institutionnel évaluait un fonds d'infrastructures d'énergie propre à travers le prisme de son propre mandat et de ses propres contraintes. Le fonds, un premier véhicule géré par une société émergente et axé sur des projets d'énergie renouvelable dans des communautés éloignées, avait été délibérément conçu pour présenter des compromis plutôt qu'une décision de placement évidente. Ses paramètres complets sont présentés à l'annexe B. Les constats ci-dessous, ainsi que ceux du chapitre 4, s'appuient sur ce cas.

Après avoir discuté de l'étude de cas en petits groupes, aucun des groupes n'a choisi de s'engager envers le fonds à ce stade. C'était le résultat recherché. La valeur de l'exercice ne résidait pas dans le fait d'en arriver à une décision de placement favorable, mais bien dans la compréhension des raisons ayant mené chaque groupe à sa conclusion respective. La discussion a mis en lumière la façon dont une même opportunité est interprétée selon l'institution qui l'évalue et les contraintes dans lesquelles elle opère.

RÉGIME DE RETRAITE

Les participants se sont concentrés sur les défis associés à un premier fonds, le rendement ajusté au risque par rapport à l'obligation d'honorer les prestations futures, l'horizon de placement à long terme et les exigences en ressources pour mener la diligence raisonnable auprès d'un nouveau gestionnaire. Plusieurs ont indiqué qu'ils seraient plus enclins à donner suite avec un gestionnaire déjà connu et déjà évalué.

ASSUREUR

Les participants ont souligné le déséquilibre entre l'actif et le passif, les exigences de liquidité et le risque de réputation comme obstacles à cette opportunité de placement. Ces considérations étaient aggravées par des lacunes de connaissances internes qui pourraient compliquer une discussion assurée au niveau du comité.

FONDATION

Les participants ont noté que le rendement projeté ne dépassait que marginalement les exigences de la politique de décaissement, laissant peu de marge de manœuvre. Ils ont également remis en question la longue période de blocage par rapport au rendement attendu et ont relevé un écart important entre la taille cible du fonds et l'expérience de projets démontrée par le gestionnaire. Parmi les autres points d'intérêt figuraient la structure de financement et l'approche du gestionnaire pour mobiliser les communautés autochtones.

DOTATION

Les participants se sont concentrés sur l'ordre dans lequel les mesures de gouvernance sont mises en œuvre et sur la question de savoir si un cadre d'impact devait être établi avant d'envisager tout engagement. Ils ont exprimé du scepticisme quant à l'idée de procéder sans un examen par un conseiller externe et ont souligné la nécessité de faire face à l'examen minutieux des étudiants, du corps professoral, des donateurs et de la communauté universitaire élargie. Un participant a noté qu'il ne présenterait pas l'opportunité à un comité avant que le cadre approprié ne soit en place.

Malgré les différences entre les quatre prismes institutionnels, les participants ont relevé un ensemble commun de thèmes récurrents : la réputation du gestionnaire, les risques associés à un premier fonds, la mobilisation des communautés autochtones comme opportunité et comme source potentielle de risque de réputation si elle n'est pas menée de façon appropriée, les attentes de rendement, ainsi que les lacunes en matière de formation et de sensibilisation au sein des équipes et des comités de placement.

Dans un rappel aux discussions précédentes, les préoccupations liées aux exigences en ressources ont de nouveau été soulevées en lien avec la diligence raisonnable menée sur de nouvelles opportunités telles que celle présentée dans l'étude de cas, soulignant davantage l'importance d'utiliser les consultants de façon stratégique tout en continuant à bâtir la capacité d'analyse interne. Les participants ont également noté que lorsque l'expérience interne d'une institution et l'historique de performance d'un gestionnaire sont tous deux limités, il peut être utile de savoir quels autres investisseurs évaluent ou envisagent d'ancrer le fonds. Comparer les points de vue et partager des constats avec des pairs peut aider à renforcer la prise de décision et à réduire une partie du fardeau de diligence associé à l'évaluation de gestionnaires émergents ou de premiers fonds.

QUESTIONS ET CONSTATS SUPPLÉMENTAIRES

- **D'où vient la tension avec les gestionnaires, et comment les propriétaires d'actifs devraient-ils la gérer?** Les participants ont discuté du fardeau imposé aux gestionnaires d'actifs par des demandes de diligence raisonnable étendues et souvent non normalisées, y compris des demandes de renseignements sensibles. Ce défi peut être particulièrement aigu pour les gestionnaires répondant simultanément à plusieurs investisseurs et investissant un temps considérable dans les processus de diligence sans aucune garantie d'obtenir un mandat. En l'absence de normes sectorielles communes, les participants ont suggéré que les propriétaires d'actifs visent la cohérence et communiquent clairement leurs attentes.
- **Comment rendre les rencontres avec les gestionnaires plus substantielles?** Une recommandation pratique consistait à transmettre les questions à l'avance. Bien que le gestionnaire présentant le dossier ne dispose pas forcément de toutes les réponses immédiatement, un préavis lui permet de consulter des collègues internes, de rassembler les renseignements pertinents et de contribuer à une discussion plus productive.

Présentation des arguments : la réalité des comités de placement

La dernière séance a placé les participants en position de présenter une recommandation de placement à un comité de placement fictif. À partir d'une version révisée de l'étude de cas (voir l'annexe B), présumée avoir déjà franchi l'étape de la diligence raisonnable, les groupes ont préparé une présentation destinée à un comité de placement et l'ont livrée devant deux invités siégeant réellement à des comités de placement.

Comment la cohorte a présenté l'étude de cas

Lorsque la cohorte a présenté l'étude de cas aux membres invités du comité, la recommandation d'investir était systématiquement conditionnelle : les groupes souhaitaient qu'un cadre d'investissement responsable soit en place avant de s'engager, cherchaient une validation de la part d'autres investisseurs institutionnels et sopesaient l'historique de performance limité du gestionnaire par rapport aux éléments de protection de la structure (p. ex. le capital de premières pertes). Les commentaires et constats offerts par les membres du comité portaient moins sur l'investissement lui-même que sur le processus visant à bâtir l'adhésion à une décision.

La stratégie l'emporte sur la transaction

Le commentaire le plus clair des membres du comité qui écoutaient les groupes présenter leur dossier portait sur la présentation : une thèse d'impact solide justifie rarement une décision à elle seule. Les comités de placement sont d'abord convaincus par la solidité du dossier de placement, et les considérations d'impact s'intègrent le mieux lorsqu'elles font partie de ce raisonnement plus large.

Les membres du comité ont également souligné l'importance de situer les opportunités dans la stratégie et le cadre de construction de portefeuille existants d'une institution, plutôt que de les présenter comme des transactions isolées. L'harmonisation avec la mission a été jugée particulièrement utile lorsqu'un investissement rencontre des difficultés, en fournissant un contexte et un appui additionnels à la décision initiale.

Lorsqu'un comité a déjà exploré un thème émergent dans le cadre de son processus de planification stratégique, une opportunité de placement connexe est évaluée dans un contexte familier. À l'inverse, une opportunité présentée sans discussion préalable exige souvent du comité qu'il évalue à la fois la stratégie et la transaction en même temps, ce qui complique l'approbation.

La pire thèse de placement, pour n'importe quoi, c'est la peur de rater une opportunité, ou « il faut absolument y être ». Ce ne devrait vraiment pas être mené par la transaction. Ce n'est pas la bonne façon de structurer un portefeuille global pour un fonds, quel qu'il soit, mais particulièrement pour un régime de retraite.

MEMBRE D'UN COMITÉ DE PLACEMENT

En s'appuyant sur l'accent mis par l'étude de cas sur les infrastructures, un membre du comité a décrit son expérience quant au déroulement habituel d'un processus. Périodiquement, une équipe des infrastructures présente à la fois ses résultats de performance et ses perspectives stratégiques au sous-comité du conseil concerné, en soulignant les thèmes et les tendances susceptibles de devenir importants à l'avenir. Une équipe de durabilité peut également contribuer, en repérant des secteurs d'intérêt potentiel, comme des opportunités de placement liées à des communautés autochtones mal desservies. Lorsqu'une transaction précise est éventuellement soumise au comité de placement, elle peut être rattachée à une discussion stratégique tenue des mois plus tôt. L'opportunité est donc considérée dans le contexte d'une stratégie de portefeuille établie plutôt que comme une proposition autonome.

Les membres du comité ont souligné qu'il existe une différence significative entre être familier avec un sujet et être prêt à approuver un investissement précis. Combler cet écart exige l'élaboration d'une stratégie, de la formation et un dialogue continu bien avant qu'une transaction ne parvienne au comité.

Un cadre clair, ça compte

Cette discussion a également renforcé l'importance de disposer d'un cadre clair. Les participants ont noté que l'investissement d'impact peut comporter des considérations de réputation accrues et implique souvent un vaste ensemble de parties prenantes. Cela peut être particulièrement pertinent pour des institutions comme les universités, où les étudiants, le corps professoral, les donateurs et les parties prenantes externes peuvent tous avoir un intérêt dans les décisions de placement.

Les membres du comité ont reconnu franchement que tous les investissements ne se déroulent pas exactement comme prévu. Des retards, des défis de mise en œuvre et des résultats inattendus peuvent survenir. Dans ces situations, un lien clair et documenté entre l'investissement et le mandat de l'institution constitue un fondement essentiel pour expliquer et défendre le processus décisionnel.

Tout revient à l'harmonisation avec la mission, parce que ça va mal tourner à un moment donné. Quand ça arrive, il faut pouvoir dire que ça a été fait conformément à notre mandat. Si la mission n'est pas derrière vous, c'est vraiment difficile.

MEMBRE D'UN COMITÉ DE PLACEMENT

Un cadre représente donc bien plus qu'un exercice administratif. Il fournit une base claire pour la prise de décision lorsque des investissements font l'objet d'un examen minutieux et permet aux institutions de répondre à des questions difficiles avant qu'une opportunité précise ne crée une pression temporelle.

Le gestionnaire est un partenaire

Les membres du comité ont souligné que, dans un fonds illiquide comportant une période de blocage pluriannuelle, comme c'était le cas dans les paramètres de l'étude de cas, le gestionnaire devrait être considéré comme un partenaire à long terme plutôt que comme un simple fournisseur de services. Dans les placements alternatifs, la première considération porte souvent sur l'identité du partenaire institutionnel et sur le degré de confort à être associé à cette personne ou à cette société pendant toute la durée de l'investissement. Dans l'étude de cas examinée, cette perspective plaçait le gestionnaire au cœur de l'évaluation du risque. Un gestionnaire émergent ne comptant que deux réalisations antérieures, une équipe d'environ six personnes et des projets répartis dans des communautés éloignées ont soulevé des questions quant à savoir si les ressources disponibles correspondaient à l'échelle de la stratégie proposée.

L'importance des compétences relationnelles

L'un des conseils les plus fréquemment répétés par les membres invités du comité avait peu à voir avec l'investissement lui-même. Il portait plutôt sur les personnes impliquées dans le processus décisionnel.

Trouvez un allié parmi la direction. Vous ne connaîtrez jamais assez bien votre comité de placement. Trouvez qui sont les leaders d'opinion, allez les voir tôt, formez-les, répondez à leurs préoccupations. Il ne devrait y avoir aucune surprise.

MEMBRE D'UN COMITÉ DE PLACEMENT

Au sein des conseils d'administration fonctionnant selon le principe du consensus, les participants ont noté que comprendre la dynamique du processus décisionnel peut être aussi important que la qualité de l'investissement lui-même. Les membres du comité ont souligné la valeur de repérer tôt les influenceurs clés, de partager l'information à l'avance et de répondre aux questions avant qu'une proposition ne soit officiellement présentée. Au moment où une recommandation parvient au comité, certains membres peuvent déjà avoir une compréhension claire de l'opportunité et être prêts à l'appuyer.

Plusieurs participants ont décrit une approche « sans surprise », où les membres influents du comité sont informés à l'avance et ont l'opportunité de soulever des préoccupations avant la discussion officielle. Cette approche a été perçue comme une composante importante d'une gouvernance efficace et comme un facteur pouvant influencer si un investissement solide progresse sans heurts ou se heurte à une résistance.

En établissant à l'avance les attentes, les critères de décision et les processus de gouvernance, les institutions sont mieux placées pour évaluer les opportunités de façon cohérente et réagir avec assurance lorsque des défis surviennent. C'est pourquoi de nombreux participants ont jugé que bâtir l'adhésion et l'harmonisation avant qu'une transaction ne se présente constitue une étape importante du processus.

QUESTIONS ET CONSTATS SUPPLÉMENTAIRES

- **Un régime de retraite peut-il invoquer l'obligation fiduciaire pour appuyer l'établissement de relations avec les communautés autochtones et d'autres parties prenantes?** De façon générale, la valeur des relations avec les communautés autochtones et d'autres parties prenantes peut renforcer le dossier global et accroître le degré de confort à l'égard d'opportunités futures dans une région donnée, mais elle ne remplace pas l'obligation de démontrer d'abord une justification de placement solide.

Cela dit, en ce qui concerne l'étude de cas en particulier, les membres du comité ont considéré que la relation de la société de gestion du fonds avec les communautés autochtones constituait effectivement un aspect central de l'opportunité. Réussir à composer avec les relations entre les parties prenantes autochtones, municipales, provinciales et fédérales, tout en appliquant concrètement une véritable perspective de vérité et de réconciliation, a été décrit comme une compétence spécialisée. Si elle était démontrée, elle pourrait renforcer le dossier de placement. Si elle n'était pas démontrée, elle représentait un risque important d'exécution et de réputation.

- Bien que la tranche de premières pertes intégrée à la structure de l'étude de cas ait été perçue comme une composante importante du profil risque-rendement de l'investissement, les membres du comité ont mis en garde contre l'hypothèse que cette protection s'applique de façon uniforme à tous les investisseurs. Ils ont noté que la position d'un investisseur au sein d'une structure de premières pertes peut dépendre du moment et des modalités de son engagement. En conséquence, des structures qui semblent simples à première vue peuvent nécessiter un examen attentif pour bien comprendre la façon dont les risques sont répartis.

De la permission à l'action

La série a suivi le parcours allant de la permission (l'obligation fiduciaire) à l'action (la diligence raisonnable et la présentation d'un dossier de placement). Pour cette cohorte, la voie légale vers l'investissement d'impact était plus claire qu'on ne le suppose généralement. Le défi qui subsistait consistait à cerner la voie de mise en œuvre la plus appropriée pour l'institution.

En s'appuyant sur les constats issus de ce programme de cohorte, la section ci-dessous présente une feuille de route pratique que les organisations peuvent suivre alors qu'elles amorcent leur propre parcours d'impact.

ÉTAPE 1 Établir la permission

- **Établir la permission avant de débattre d'opportunités précises.** Pour la plupart des institutions canadiennes, l'investissement d'impact est déjà permis dans le cadre de leur mandat. Confirmer ce fait dès le départ aide à éviter que la question juridique ne resurgisse tout au long du processus décisionnel.
- **Intégrer l'investissement d'impact à l'énoncé de politique de placement.** Intégrer l'impact aux cadres de politique et de gouvernance est généralement plus efficace que de traiter les investissements d'impact comme des exceptions isolées.
- **Harmoniser la clarté juridique et l'appropriation institutionnelle.** Obtenir une autorisation juridique tout en s'assurant à la fois d'un champion à l'interne et d'un parrain au niveau du conseil. L'élan institutionnel exige généralement à la fois un appui de la direction et une appropriation opérationnelle.
- **Comprendre votre contexte juridique.** Examiner le cadre juridique applicable, explorer la voie de l'investissement social lorsqu'elle est disponible, et évaluer le libellé des ententes de dons et de dotation existantes.

ÉTAPE 2 Surmonter les obstacles

- **Distinguer les obstacles propres à l'ensemble du marché des contraintes propres à l'institution.** Déterminer quels défis sont partagés à l'échelle du marché (comme des historiques de performance limités, des lacunes de formation, l'absence de définitions communes ou des opportunités de transaction limitées dans certaines catégories d'actifs) et lesquels découlent de votre mandat, de votre structure de gouvernance ou de votre modèle d'exploitation. Distinguer les contraintes réelles des présomptions héritées.
- **Adopter d'abord une présentation axée sur le risque et le rendement.** Présenter les opportunités d'impact selon la même grille d'analyse financière que les autres investissements et les rattacher, le cas échéant, aux risques systémiques pertinents. Cela peut aider à situer la discussion dans les processus décisionnels de placement existants.
- **Commencer petit et bâtir l'expérience au fil du temps.** Une mise en œuvre précoce peut générer des apprentissages concrets, aider à peaufiner les thèses de placement et créer les fondements pour des engagements plus importants à l'avenir.
- **Regarder d'abord le portefeuille que vous détenez déjà.** Les gestionnaires déjà en place, les mandats ciblés et les placements qui contribuent déjà à des objectifs d'impact peuvent constituer un point de départ moins contraignant que de rechercher des produits entièrement nouveaux.
- **Intégrer les équipes de placement au processus.** Bâtir l'adhésion par la mobilisation plutôt qu'en imposant des exigences additionnelles isolément. Revoir les mandats existants là où c'est pertinent, harmoniser les incitatifs lorsque possible, et intégrer les engagements aux cadres de politique et de gouvernance.

ÉTAPE 3 Bâtir la préparation à l'investissement

- **Appliquer aux investissements d'impact les mêmes normes de diligence qu'à tout autre investissement.** Les objectifs d'impact ne devraient pas modifier le degré de rigueur appliqué aux décisions de placement ni affaiblir les processus existants de gouvernance et de gestion des risques.
- **Intégrer des critères d'impact aux décisions de placement.** Établir des critères clairs avant d'évaluer les opportunités, et traiter l'harmonisation avec la mission ainsi que d'autres considérations d'impact comme l'intentionnalité et l'additionnalité comme des facteurs complémentaires plutôt que comme des critères qualitatifs en soi.
- **Choisir délibérément un modèle de diligence raisonnable.** Là où la capacité opérationnelle interne est limitée, des consultants peuvent aider à repérer et à présélectionner des opportunités. Parallèlement, les institutions peuvent avoir intérêt à bâtir progressivement leur capacité interne et leur appropriation du processus de diligence.
- **Établir la gouvernance avant d'évaluer les opportunités.** Mettre en place des cadres, des processus décisionnels et une formation des comités avant qu'un investissement précis ne soit inscrit à l'ordre du jour. Les questions de gouvernance sont généralement plus faciles à régler en dehors du contexte d'une décision de placement en cours.
- **Se préparer à l'avance pour les rencontres avec les gestionnaires.** Transmettre les questions à l'avance permet aux gestionnaires de rassembler les renseignements pertinents et de faire appel aux experts internes appropriés, ce qui donne lieu à des discussions plus substantielles et productives.

ÉTAPE 4 Présentation des arguments

- **Commencer par le dossier de placement, puis y superposer la justification d'impact.** Pour les régimes de retraite en particulier, commencer par le rendement ajusté au risque, les considérations fiduciaires et la thèse de placement globale avant d'aborder les résultats d'impact.
- **Rattacher l'opportunité à une stratégie établie.** Situer l'investissement au sein d'une approche de portefeuille et d'une orientation stratégique plus larges que le comité a déjà discutées, plutôt que de le présenter comme une transaction distincte.
- **Obtenir le soutien avant que le processus décisionnel officiel ne débute.** Repérer les promoteurs au sein de la direction et les parties prenantes influentes, les mobiliser tôt et répondre aux questions à l'avance. Les participants ont souligné à maintes reprises la valeur d'une approche « sans surprise » lors de la présentation d'opportunités aux comités et aux conseils.

À propos du programme

La série de rencontres sur l'investissement d'impact était un programme pilote conçu et animé par Millani Inc. en partenariat avec Realize Capital Partners. Elle a été conçue comme une expérience d'apprentissage pratique et progressive pour les investisseurs institutionnels canadiens, ancrée dans l'échange entre pairs et axée sur la mise en œuvre. L'objectif était d'aider les participants à mieux comprendre ce qui est possible dans le cadre de leur mandat, à tirer parti de l'expérience de leurs pairs et à cerner des approches concrètes qu'ils pourraient appliquer au sein de leur propre institution.

Dans les sondages de rétroaction menés après les séances, les participants ont grandement apprécié l'opportunité d'apprendre de pairs déjà engagés dans cette démarche, de comparer les approches, de discuter des défis et de bâtir des relations avec d'autres personnes confrontées à des décisions similaires.

L'élargissement et le maintien de ces réseaux pourraient constituer l'une des contributions les plus concrètes que le marché puisse apporter. L'apprentissage partagé peut réduire le dédoublement des efforts, accélérer la confiance institutionnelle et aider les organisations à s'appuyer sur l'expérience existante plutôt que de repartir à zéro. Nous sommes reconnaissants envers les participants dont l'ouverture et l'engagement ont façonné les discussions tout au long de la série. Nous remercions également les experts juridiques, les praticiens et les membres de comités de placement qui ont généreusement partagé leur temps, leur expérience et leurs points de vue.



À PROPOS DE REALIZE CAPITAL PARTNERS

Realize Capital Partners, une filiale de Rally Assets, est l'un des trois grossistes du Fonds de finance sociale du Canada et assume un mandat de développement du marché en plus de la gestion du Realize Fund I.

realizecapitalpartners.ca



À PROPOS DE MILLANI INC.

Millani offre des services-conseils en investissement responsable et en durabilité d'entreprise, y compris en matière d'intégration ESG et de soutien à l'investissement d'impact, aux investisseurs et aux entreprises.

millani.ca

Ressources utiles

A Legal Framework For Impact (Canada), PRI, février 2023.

Definitions for Responsible Investment Approaches, CFA Institute, GSIA, PRI, novembre 2023.

Enhancing Community and Social Benefit by Investing for Impact: A Guidebook for Canadian Foundations, Rally Assets, mars 2023.

Impact Investing Due Diligence Guide Part 1, McConnell Foundation, 2017.

Impact Investing: The State of Market Institutionalization, ILPA & Tideline & Campbell Lutyens, janvier 2026.

Lois provinciales sur les fiducies, loi fédérale de l'impôt et, en Ontario, les dispositions de la Charities Accounting Act sur les investissements sociaux.

Scaling Impact Investing In Canada Through Mobilizing Asset Owners, The Canadian Impact Investing Working Group, mai 2024.

Scaling Impact Investing In Canada Through Mobilizing Asset Owners, BlueMark, 2023.

The LP Impact Primer, ILPA, octobre 2025.

The State of Private Impact Investing in Canada, Rally Assets & Institute for Sustainable Finance, mars 2026.

Le cas de simulation en bref

La simulation au cœur des séances 2 et 3 utilisait un seul cas de placement fictif que chaque archétype institutionnel évaluait à travers le prisme de son propre mandat et de ses propres contraintes. Il est résumé ici afin de fournir un contexte aux constats abordés tout au long des chapitres 3 et 4. Le cas a été conçu comme un outil de discussion plutôt que comme la représentation d'un fonds réel, et a été intentionnellement construit pour présenter des compromis plutôt qu'une décision de placement évidente.

L'opportunité

Une société de gestion canadienne mettait sur pied son premier fonds institutionnel axé sur les infrastructures d'énergie propre dans des communautés éloignées et mal desservies où la production diesel demeure la principale source d'énergie. Les coûts énergétiques élevés dans ces communautés peuvent freiner le développement économique, et la thèse du fonds était que des projets de cette taille et de cette complexité sont souvent négligés par les investisseurs en infrastructures traditionnels. Une partie des projets à l'étude touchait des communautés autochtones ou leur était adjacente.

Paramètres du fonds

Le fonds proposé visait 500 M\$ d'engagements, avec un engagement minimal de 5 M\$ et des frais de gestion de 1,5 % sur le capital engagé pendant la période de placement. Le gestionnaire visait un taux de rendement interne (TRI) net de 8 % à 10 % sur une durée de sept ans, avec une option de prolongation de deux ans et des distributions trimestrielles débutant en année 2.

Le gestionnaire avait déployé environ 60 M\$ au niveau des projets et avait réalisé deux sorties réalisées ayant généré un rendement net de 9,2 %. Cependant, il ne disposait d'aucun historique antérieur de reddition de comptes auprès de commanditaires institutionnels. Les projets variaient de 3 M\$ à 15 M\$ et étaient situés dans le Nord de l'Ontario, le Nord du Québec, l'Alberta rurale, la Colombie-Britannique éloignée et des communautés côtières du Canada atlantique.

Une installation fédérale d'accès à l'énergie propre avait indiqué sa volonté de fournir une tranche de premières pertes de 50 M\$ qui absorberait les pertes initiales avant que le capital des commanditaires institutionnels ne soit exposé.

Thèse d'impact

Le dossier de placement reposait sur trois objectifs d'impact :

Réduction des gaz à effet de serre : une cible de 180 000 tonnes d'équivalent CO₂ d'émissions évitées sur la durée de vie du fonds.

Abordabilité énergétique : des réductions des coûts énergétiques de 35 % à 55 % pour des communautés payant actuellement de trois à cinq fois la moyenne nationale.

Résilience économique locale : des ententes sur les retombées pour la communauté, l'embauche locale et une cible de 120 emplois directs créés ou maintenus.

Les quatre prismes

Chaque archétype institutionnel a abordé l'opportunité à travers un ensemble distinct de contraintes et de considérations.

- **Régime de retraite :** Réflexion sur la façon de justifier tout rendement inférieur aux attentes de référence, les répercussions de l'illiquidité compte tenu d'un profil de passif arrivant à maturité, et le besoin de formation additionnelle du comité.
- **Assureur :** Évaluation de l'appariement actif-passif, du traitement réglementaire du capital en vertu des exigences du BSIF, et des considérations de liquidité.
- **Fondation :** Contraintes liées à la politique de décaissement, gouvernance fonctionnant selon le principe du consensus, considérations d'harmonisation avec la mission, et dépendance envers des conseillers externes ayant une expérience limitée en investissement d'impact.
- **Fonds de dotation universitaire :** Exigences de la politique de décaissement, dynamiques de gouvernance liées à l'OCIO et au conseil, l'ordre dans lequel les mesures de gouvernance sont mises en œuvre, et nécessité d'expliquer et de défendre l'investissement auprès des étudiants, du corps professoral, des donateurs et des autres parties prenantes.



From permission to practice

REALIZE CAPITAL PARTNERS

info@realizecapitalpartners.ca

realizecapitalpartners.ca

MILLANI INC.

millani.ca

PUBLICATION

Septembre 2026