



PhiLab



# Cahier de recherche

**L'essor de la finance sociale dans le champ de la philanthropie subventionnaire**

Un levier d'intervention qui transforme les rôles et l'impact des fondations dans la société

**David Grant-Poitras et  
Audrey Maria Popa**

Montréal  
Décembre 2023

[philab.uqam.ca](http://philab.uqam.ca)

 PhiLab

## Description du réseau PhiLab

Le réseau canadien de recherche partenariale sur la philanthropie (PhiLab), anciennement Laboratoire montréalais de recherche sur la philanthropie canadienne, a été pensé en 2014 dans le cadre de la conception de la demande de financement du projet développement de partenariat CRSH intitulé "Innovation sociale, changement sociétal et Fondations subventionnaires canadiennes". Ce financement a été reconduit en 2018 sous le nom "Evaluation du rôle et des actions de fondations subventionnaires canadiennes en réponse à l'enjeu des inégalités sociales et des défis environnementaux". Depuis ses débuts, le Réseau constitue un lieu de recherche, de partage d'information et de mobilisation des connaissances des fondations canadiennes. Des recherches conduites en partenariat permettent la coproduction de nouvelles connaissances dédiées à une diversité d'acteurs : des représentants gouvernementaux, des chercheurs universitaires, des représentants du secteur philanthropique et leurs organisations affiliées ou partenaires.

Le centre de recherche (Hub) mère se situe dans le centre-ville de Montréal, sur le campus de l'Université du Québec à Montréal (UQÀM).

Le Réseau regroupe des chercheurs, des décideurs et des membres de la communauté philanthropique à travers le monde afin de partager des informations, des ressources et des idées.

## PhiLab Québec

PhiLab Québec joue un rôle distinct au sein du Réseau PhiLab. Non seulement, il est le plus grand des centres régionaux, mais il est également unique en ce sens que son travail s'inscrit dans le contexte francophone et anglophone du Québec. Ses projets de recherche, initiatives et partenariats mettent en évidence la diversité de la culture, de l'expérience et de la stratégie du secteur philanthropique québécois. PhiLab Québec entretient une série de relations à long terme avec des fondations privées, publiques et communautaires de diverses tailles dans la province, et soutient la collaboration entre les bailleurs de fonds, les bénéficiaires et les communautés. Les projets du PhiLab Québec portent sur des questions liées aux injustices sociale, économique et écologique, ainsi que sur le rôle que le secteur philanthropique peut et doit jouer dans la création d'un Canada plus juste et plus équitable. Des recherches concrètes sur les meilleures pratiques, aux travaux théoriques plus critiques sur la philanthropie et le pouvoir, PhiLab Québec s'engage dans un mouvement visant à construire un secteur philanthropique plus démocratique, plus juste et plus collaboratif.

## Résumé

Ce cahier de recherche explore un levier d'intervention en plein essor dans les fondations philanthropiques opérant tant au Québec qu'au Canada : la finance sociale. Mettant à contribution le statut d'investisseurs institutionnels de ces organisations, ce marché financier alternatif propose une variété de stratégies d'investissement ayant pour particularité de poursuivre des objectifs sociaux et environnementaux positifs en sus des objectifs strictement financiers. La finance sociale ouvre ainsi la possibilité d'internaliser les retombées de son portefeuille financier afin que ce ne soit plus exclusivement les dons, mais également les investissements, qui travaillent à l'avancement de la mission sociale des fondations. Toutefois, bien que la finance sociale bouleverse radicalement les frontières de l'action philanthropique, ses développements demeurent à ce jour peu étudiés par le milieu de la recherche. En adressant ce déficit de connaissances, le présent cahier de recherche contribue à documenter et à comprendre ces nouveaux terrains d'intervention des fondations, en plus de servir d'outil de réflexion pour toute fondation désireuse d'affecter ses capitaux en réponse à divers défis sociétaux. À cette fin, il se décline à travers trois sections complémentaires, quoique pouvant être lues indépendamment les unes des autres. Une première section place la table en expliquant le contexte historique au sein duquel émerge la finance sociale, mais aussi en dressant un portrait des principales tendances et variantes qui cohabitent aujourd'hui au sein de celle-ci. Une deuxième section retrace l'histoire de la finance sociale au sein de l'écosystème philanthropique québécois, à partir des années 1990 jusqu'à aujourd'hui. Enfin, une troisième section rassemble les études de cas de six fondations canadiennes parmi les plus engagées et innovantes dans le champ de la finance sociale.

## Mots-clés

Finance • Finance sociale • investissements d'impact • investissements liés à la mission • philanthropie • fondations philanthropiques • innovations sociales

## Abstract

This research paper explores a fast-growing area of intervention among philanthropic foundations operating in Quebec and Canada: social finance. Leveraging the institutional investor status of these organizations, this alternative financial market offers a variety of investment strategies that pursue positive social and environmental objectives in addition to strictly financial ones. Social finance thus opens up the possibility of internalizing the benefits of one's financial portfolio, so that it is no longer exclusively donations, but also investments, that work to advance the social mission of foundations. However, although social finance is radically shifting the boundaries of philanthropic action, its developments remain little studied by the research community to date. By addressing this knowledge gap, this research paper contributes to documenting and understanding these new fields of intervention for foundations, as well as serving as a tool of reflection for any foundation seeking to allocate its capital in response to various societal challenges. To this end, it is divided into three complementary sections, which can be read independently of one another. The first section sets the scene by explaining the historical context in which social finance emerged, and by outlining the main trends and variants that coexist within it today. A second section traces the history of social finance within the Quebec philanthropic ecosystem, from the 1990s to the present day. Finally, the third section presents case studies of six of Canada's most committed and innovative foundations in the field of social finance.

## Mots-clés

Finance • Social Finance • Impact Investments • Mission-related Investments • Philanthropy • Philanthropic Foundations • Social Innovations

# **L'essor de la finance sociale dans le champ de la philanthropie subventionnaire**

Un levier d'intervention qui transforme les rôles et l'impact des fondations dans la société

**David Grant-Poitras et Audrey Maria Popa**

**Sous la direction de Marguerite Mendell**

## **Comité d'encadrement de la recherche**

Marguerite Mendell, directrice de l'Institut Karl Polanyi, Université Concordia

Jean-Marc Fontan, co-directeur du PhiLab, Université du Québec à Montréal

Nathan Cohen-Fournier, expert en finance sociale et en économie sociale (anciennement responsable, finance sociale à la Fondation Lucie et André Chagnon)

Audrey Maria Popa, candidate à la maîtrise en études environnementales, Université de Victoria

David Grant-Poitras, doctorant en sociologie, Université du Québec à Montréal

## **Recherche et rédaction**

David Grant-Poitras

&

Audrey Maria Popa

## **Mise en page et révision finale**

Décembre 2023



## TABLE DES MATIÈRES

Liste des figures.....	10
Liste des tableaux.....	11
Liste des acronymes .....	12
<b>Préface .....</b>	<b>15</b>
<b>Introduction générale .....</b>	<b>16</b>
<b>Contexte et objectifs de la recherche .....</b>	<b>16</b>
<b>Structure du cahier de recherche .....</b>	<b>17</b>
<b>Méthodologie .....</b>	<b>18</b>
<b>Limites de la recherche .....</b>	<b>19</b>
<b>Première section : mise en contexte et précisions terminologiques .....</b>	<b>22</b>
<b>1. Contexte historique : de la financiarisation de l'économie à la socialisation de la finance .....</b>	<b>22</b>
1.1. La financiarisation néolibérale, un régime de croissance en crise de légitimité.....	23
1.2. La financiarisation de la philanthropie organisée : trois contradictions.....	24
1.3. L'essor d'une finance plurielle pour réencaster la finance dans la société.....	27
<b>2. La finance sociale dans le champ de la finance plurielle : précisions terminologiques préliminaires .....</b>	<b>29</b>
2.1. Première tendance : la finance socialement responsable et l'économie sociale et solidaire au Québec .....	29
2.2. Deuxième tendance : les investissements liés à la mission dans les organismes de bienfaisance ...	31
2.3. Troisième tendance : l'investissement d'impact, un mouvement influent en provenance des États-Unis .....	32
2.4. En résumé .....	34
<b>Deuxième section : brève histoire de l'engagement de la philanthropie québécoise en matière de finance sociale .....</b>	<b>41</b>
<b>1. Première période : moment exploratoire de la finance sociale (1995 à 2007) .....</b>	<b>41</b>

1.1. Reconnaissance du développement économique communautaire comme activité de bienfaisance et encadrement des ILP .....	43
1.2. Lent départ des ILP dans les fondations du Québec .....	44
1.3. Le soutien de fondations à l'émergence du crédit communautaire .....	46
1.4. Participation des fondations à l'implantation de nouveaux acteurs financiers issus de l'économie sociale .....	49
<b>2. Deuxième période : l'institutionnalisation de la finance sociale au sein du milieu philanthropique canadien (2008-2018) .....</b>	<b>51</b>
2.1. Légitimation de la finance sociale : le rôle des groupes d'influence .....	51
2.1.1. Le Groupe d'étude canadien sur la finance sociale et la mise en place de lignes directrices .....	52
2.1.2. Un soutien structurant des réseaux de fondations canadiennes .....	53
2.1.3. Rôle d'influence des fondations pionnières.....	56
2.2. Vers une reconnaissance accrue de la finance sociale par le gouvernement fédéral : entre décentralisation et privatisation de l'action publique .....	57
2.3. L'expérimentation des obligations à impact social au Canada : le Québec résiste à la tentation....	59
2.4. Pendant ce temps, une croissance contrastée des pratiques de finance sociale dans les fondations canadiennes.....	61
<b>3. Troisième période : diversification et consolidation du marché de la finance sociale à l'intention des fondations (2016 - ) .....</b>	<b>63</b>
3.1. Des avancées significatives qui s'opèrent autour de cinq tendances.....	64
3.1.1. Première tendance : favoriser l'inclusion financière en consolidant le réseau québécois de microcrédit.....	65
3.1.2. Deuxième tendance : renforcer l'écosystème financier de l'économie sociale .....	67
3.1.3. Troisième tendance : améliorer l'accès au logement pour les particuliers et à la propriété pour les organismes communautaires .....	68
3.1.4. Quatrième tendance : la lutte aux inégalités sociales et aux discriminations systémiques.....	71
3.1.5. Cinquième tendance : décarbonation du portefeuille et lutte aux changements climatiques...74	
3.2. Un gouvernement fédéral véritablement engagé dans la construction du marché canadien de la finance sociale .....	75
Conclusion .....	77

<b>Troisième section : les études de cas .....</b>	<b>86</b>
<b>Introduction.....</b>	<b>86</b>
<b>The Vancity Community Foundation .....</b>	<b>87</b>
Introduction .....	87
Social Finance Overview .....	88
The Vancity Community Foundation Investing & Granting (2019 data) .....	90
Evolution of the Social Finance Ecosystem .....	93
Lessons Learned.....	97
<b>Foundation of Greater Montreal .....</b>	<b>99</b>
Introduction .....	99
Social Finance Overview .....	99
The Foundation of Greater Montreal Investing & Granting (2021 data).....	102
Evolution of the Social Finance Ecosystem .....	102
Lessons Learned.....	105
<b>The Inspirit Foundation .....</b>	<b>107</b>
Introduction .....	107
Social Finance Overview .....	107
The Inspirit Foundation’s Investing & Granting (2022 data) .....	111
Evolution of the Social Finance Ecosystem .....	112
Lessons Learned.....	115
<b>The Béati Foundation.....</b>	<b>117</b>
Introduction .....	117
Social Finance Overview .....	117
The Béati Foundation’s Investing & Granting (2022 data).....	120
Evolution of the Social Finance Ecosystem .....	121
Lessons Learned.....	124



<b>The McConnell Foundation .....</b>	<b>126</b>
Introduction .....	126
Social Finance Overview .....	127
The McConnell Foundation’s Investing & Granting (2022 data) .....	129
Evolution of the Social Finance Ecosystem .....	131
Lessons Learned.....	134
<b>The Edmonton Community Foundation .....</b>	<b>136</b>
Introduction .....	136
Social Finance Overview .....	136
The Edmonton Community Foundation’s Investment & Granting Portfolio .....	139
Evolution of the Social Finance Ecosystem .....	139
Lessons Learned.....	143
<b>Discussion.....</b>	<b>145</b>
Theme 1: Defining Social Finance .....	145
Theme 2: Social Finance Strategy Development and Implementation .....	147
Theme 3: The Expansion of Roles within Foundations .....	148
Theme 4: Foundations & Social Finance Innovation .....	149
Theme 5: Social Finance Requires Education .....	150
<b>Postface.....</b>	<b>156</b>



## LISTE DES FIGURES

<i>Figure 1 : les organisations bénéficiaires des investissements d'impact</i> .....	33
<i>Figure 2 : le modèle du Fonds de Finance sociale</i> .....	77
<i>Figure 3 : VCF Investing &amp; Granting</i> .....	88
<i>Figure 4 : Vancity Community Foundation – Granting &amp; Investment Activities</i> .....	96
<i>Figure 5 : Vancity Community Foundation – Affordable Housing Accelerator Fund</i> .....	97
<i>Figure 6 : FGM Responsible Investment Strategy</i> .....	99
<i>Figure 7 : The Inspirit Foundation's Investing &amp; Granting</i> .....	107
<i>Figure 8 : Inspirit Foundation – Traditional vs. Impact Investments</i> .....	109
<i>Figure 9 : Béati Investing &amp; Granting</i> .....	117
<i>Figure 10 : The McConnell Foundation Investing &amp; Granting</i> .....	127
<i>Figure 11 : McConnell Impact Targets &amp; Milestones</i> .....	128
<i>Figure 12 : ECF Investing &amp; Granting</i> .....	136
<i>Figure 13 : The Social Enterprise Fund</i> .....	141
<i>Figure 14 : Social finance relative to other forms of investment</i> .....	145

## LISTE DES TABLEAUX

<i>Tableau 1 : Les contradictions de la finance traditionnelle versus les solutions recherchées par la finance plurielle.....</i>	<i>28</i>
<i>Tableau 2 : Les trois tendances lourdes en matière d'innovations sociofinancières qui cohabitent au Québec.....</i>	<i>35</i>
<i>Tableau 3 : activités menées par FPC entre 2011 et 2014 pour promouvoir la finance sociale auprès des fondations .....</i>	<i>54</i>
<i>Tableau 4 : principaux obstacles rencontrés par les fondations .....</i>	<i>63</i>
<i>Tableau 5 : A Synthesis of Social Finance Definitions and Themes Derived from the Case Studies .....</i>	<i>151</i>

## LISTE DES ACRONYMES

ACEM	Association communautaire d'emprunt de Montréal
ADRC	Agence des douanes et du revenu du Canada
ARC/CRA	Agence du revenu du Canada/Canada Revenue Agency
CDEC	Corporations de développement économique communautaire
CLD	Centres locaux de développement
DÉC	Développement économique communautaire
ECF	Edmonton Community Foundation
ECDC	Edmonton Community Development Company
EDSC	Emploi et Développement social Canada
EÉSS	Entreprises d'économie sociale et solidaire
ESG	Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance
ÉSS	Économie sociale et solidaire
FCA	Fonds de croissance autochtone
FCC/CFC	Fondations communautaires du Canada / Community Foundations of Canada
FCEM	Fonds communautaire d'emprunt de la Mauricie
FCGM	Fonds climat du Grand Montréal
FEC	Financeurs en Environnement au Canada
FFS	Fonds de finance sociale
FGM	Foundation of Greater Montreal / Fondation du Grand Montréal
FGMIF	FGM Investment Fund
FILE	Fonds d'investissement pour le logement étudiant
FIM	Fonds d'investissement de Montréal
FMJC	Fondation Marcelle et Jean Coutu

FoF	Fund of Funds
FondsARHC	Fonds d'aide à la rénovation de l'habitation communautaire
FPC	Fondations philanthropiques Canada
FSR	Finance socialement responsable
FUC	Fondation de l'Université Concordia
GIIN	Global Impact Investing Network
GRI	Global Reporting Initiative
IFS	Institutions de finance solidaire
ILM/MRI	Investissements liés à la mission / Mission Related Investments
ILP/PRI	Investissements liés au programme / Program Related Investments
IOG	Initiatives d'investissements orientés
IPS	Investment Policy Statement
IR	Investissement responsable
LIR	Loi de l'impôt sur le revenu
OBE	Organismes de bienfaisance enregistré
OBNL	Organismes à but non lucratif
OIS	Obligations à impact social
OVS	Organismes à vocation sociale
PPI	Programme de préparation à l'investissement
PR	Placement responsable
RHDC	Ressources humaines et Développement des compétences
RIA	Responsible Investment Association
RISQ	Réseau d'investissement social du Québec
RQCC	Réseau québécois de crédit communautaire

RRSE	Regroupement pour la Responsabilité Sociale des Entreprises
RSE	Responsabilité sociale des entreprises
SASB	Sustainable Accounting Standards Board
SDGs	Sustainable Development Goals
SEF	Social Enterprise Fund
SHARE	Shareholder Association for Research & Education
SIG	Social Innovation Generation
SRI	Socially Responsible Investment
SVX	Social Venture Connexion
TCFD	Task Force on Climate-Related Financial Disclosures
VCF	Vancity Community Foundation

## Préface

*Marguerite Mendell*

Cette étude est le fruit de près de trois années de travail collaboratif entre les chercheur-e-s du PhiLab et les représentant-e-s de six fondations à travers le Canada. Il s'agit d'une étude approfondie qui explore l'histoire de la finance sociale au Québec et à l'échelle internationale afin de contextualiser si, et comment, les fondations introduisent la finance sociale dans leurs portefeuilles d'investissement.

Des études de cas ont été sélectionnées à travers le Canada et vont des petites fondations communautaires aux grandes fondations nationales comme la Fondation McConnell. Les études de cas ont révélé un engagement visant à élargir le rôle traditionnel des fondations en tant que donateurs vers celui d'investisseurs dans le changement social. L'introduction de la finance sociale nécessite de nombreuses étapes, dont l'acquisition de nouvelles expertises ainsi qu'une remise en cause de la mentalité qui conçoit l'investissement comme un simple moyen de recapitaliser les fondations. Il est évident maintenant que la finance sociale permet de faire bien plus que cela. Les objectifs extrafinanciers sur lesquels elle permet aux fondations d'agir sont bien décrits dans les études de cas.

Nous souhaitons remercier les organisations qui ont participé aux études de cas pour avoir généreusement répondu à nos demandes d'entrevues et de nous avoir fourni la documentation requise. Leur collaboration a été essentielle pour soulever les nombreux défis auxquels sont confrontées toutes les fondations. Elles sont des exemples importants dont d'autres fondations peuvent s'inspirer pour introduire la finance sociale dans leurs organisations.

Je tiens à remercier notre équipe, Jean-Marc Fontan, Audrey Popa, David Grant-Poitras et Nathan Cohen-Fournier. Nos discussions longues, fréquentes et fructueuses ont été essentielles à cette étude. L'expérience de Nathan Cohen-Fournier sur le terrain a été incontournable.

Tout le mérite de cette excellente étude revient à David Grant-Poitras et Audrey Popa dont la recherche rigoureuse et l'engagement dans ce projet ne connaissent pas de limites.

Nous espérons que cette étude sera utile aux nombreuses fondations au Canada et ailleurs à mesure qu'elles feront leur entrée sur le marché de la finance sociale. Nous espérons qu'elle servira de guide pour développer les compétences et les outils nécessaires pour atteindre avec succès les objectifs de la finance sociale. Nous espérons également que cette étude constituera une contribution importante à la réflexion et à l'adoption de la finance sociale par les fondations qui ne sont pas encore engagées dans ce champ d'activités.

Au moment où nous mettons sous presse, l'investissement à impact et la finance sociale sont de plus en plus présents sur les marchés des capitaux avec l'arrivée de nouveaux acteurs, de nouveaux instruments financiers et de nouvelles organisations. Les fondations font partie de ces organisations d'investissement qui transforment le marché de l'investissement pour fournir des capitaux aux organisations, fonds et entreprises engagées dans la transformation socio-économique et écologique, dans l'équité et la justice sociale. Leur contribution se doit d'être connue, reconnue ou soulignée.

## Introduction générale

### Contexte et objectifs de la recherche

Au fil des dernières années, le secteur philanthropique québécois est à la recherche constante de son rôle dans la société, que ce soit au niveau de sa participation à l'élaboration de politiques publiques, au financement de certaines causes négligées ou dites « invisibles » (Hafsi et Kouamé, 2018), ou encore aux relations de solidarité à bâtir avec des mouvements sociaux et des groupes victimes d'injustices sociales. Dans cette quête existentielle pour trouver leur juste place sur la scène providentielle, plusieurs fondations sont amenées à innover et à expérimenter de nouvelles modalités d'intervention. Puisqu'elles ont des moyens financiers limités en comparaison de l'État, ces organisations sont parfois portées à agir de façon plus « stratégique » et « effective » afin de produire un maximum de valeur sociale (Porter et Kramer, 1999 ; Katz, 2005 ; Brodhead, 2013).

Ainsi, dans l'intention de générer des changements systémiques en réponse aux problèmes sociaux complexes (la pauvreté, les changements climatiques, les inégalités de genres, de sexes ou de races, etc.), un certain nombre de fondations expérimentent de nouvelles approches. Celles qui ont fait ce choix vont, par exemple, agir en soutien à l'innovation sociale et à la transformation sociale, déployer des stratégies de plaidoyer pour influencer les politiques publiques, mettre en œuvre des interventions très ciblées ou collaborer plus étroitement avec des acteurs issus de différents secteurs d'activité, etc.

L'intérêt croissant que démontrent certaines fondations en ce qui concerne l'utilisation de leur fonds de dotation pour réaliser des investissements financiers alignés sur leur mission sociale fournit également un exemple très éloquent des efforts réalisés pour repositionner stratégiquement l'action philanthropique. La mise en œuvre de nouvelles pratiques financières alliant, dans un même mouvement, rendements financiers et rendements sociaux et environnementaux, contribue à redéfinir le *modus operandi* de ces organisations caritatives. Pour Lester M. Salamon (2014, p. 16), l'émergence de ce champ de pratiques participe à un élargissement des frontières de la philanthropie, en ce sens qu'on glisse vers une conception de la philanthropie qui n'est plus limitée aux dons d'argent, mais où sont reconnues toutes les activités où « des ressources privées sont attribuées à des fins sociales et environnementales ».

Au Québec, si l'intérêt des sciences sociales pour la philanthropie est relativement récent (Fontan et Lévesque et Charbonneau, 2011), c'est une attention très marginale qui est portée aux pratiques financières des fondations. Effectivement, au tournant des années 2000, les fondations ont tout d'abord été analysées comme des acteurs sociaux, notamment en raison des transformations qu'elles induisaient sur les organisations bénéficiaires au sein du milieu communautaire (Ducharme, 2012; Berthiaume, 2016). Plus récemment, elles ont été étudiées et théorisées en tant qu'acteurs politiques du fait de leur influence croissante au sein de la vie démocratique (Fontan, Elson et Lefèvre, 2017). Or, il s'agit maintenant de mettre en évidence le rôle particulier qu'elles jouent – ou qu'elles pourraient jouer – à titre d'acteurs économiques via leur statut d'investisseurs institutionnels. Le pouvoir économique lié au capital de leur fonds de dotation peut servir à appuyer des formes de développement socioéconomique positifs – ou moins dommageables – tant pour les collectivités que pour les écosystèmes naturels. Comme le rappelle à juste titre Hammack et Anheier (2013, p. 11) :

*Foundations are about the investment as well as the giving of money, although this key point is generally neglected. Some foundations have always sought to contribute to society through their*

*investment policies, including what are now called « mission-related » loans and investments, as well as through grants. Some of the earliest mission-related Investment by American foundations helped young craftsmen establish their business or subsidized buildings used for charity or education. Foundations have also sought to promote local economic growth through their investments as well as their gifts.*

C'est précisément cette dimension socio-économique des fondations que propose d'explorer ce cahier de recherche. Il le fera en s'intéressant aux actions que ces organisations entreprennent dans le champ de la finance sociale. Ces actions se déploient à partir de différents types de pratiques financières qui ont pour particularité de générer, en complémentarité aux rendements financiers, un impact tangible aux niveaux social, environnemental et/ou culturel. Bien que la réalisation d'investissements liés à la mission des fondations ne soit pas un phénomène nouveau au sein de la philanthropie québécoise (Plant, 2002 ; Jantzi 2003), le rapport qu'elle entretient avec l'univers de la finance sociale demeure peu connu ou documenté. Qui plus est, les rares recherches et documents disponibles ne sont guère d'actualité face aux plus récentes évolutions survenues dans le domaine.

Tant les milieux philanthropiques québécois que canadien démontrent un appétit grandissant pour les opportunités d'investissement dans des créneaux alternatifs. De nouvelles connaissances sont nécessaires pour soutenir les besoins et aspirations des acteurs philanthropiques désireux d'intensifier leurs engagements à ce niveau. C'est dans cette optique que la Fondation Lucie et André Chagnon (FLAC) a interpellé le PhiLab en septembre 2020, alors qu'elle se fixait pour objectif de rediriger 10% de ses actifs financiers dans le courant de la finance sociale. Elle interpellait ainsi les chercheur-e-s pour qu'ils et elles pallient au déficit de données probantes sur ce champ de pratiques en pleine effervescence. Ainsi, l'impulsion à l'origine du présent projet de recherche consistait à répondre à une demande exprimée par la FLAC, laquelle cherchait à se doter d'un solide cadre de référence en matière de finance sociale et d'investissements axés sur la mission. Si le projet de recherche a été initié dans cette perspective, sa visée s'est progressivement élargie et son contenu s'adresse désormais à deux publics cibles. D'un côté, il se veut un outil utile pour tout acteur philanthropique qui possède un capital et qui se questionne sur les façons de l'investir autrement. De l'autre côté, il a été élaboré comme une référence pour tout chercheur qui s'intéresse aux transformations contemporaines de la philanthropie organisée. L'objectif général de la démarche était donc de générer des connaissances pratiques et théoriques se traduisant en retombées et en avancées positives pour les milieux philanthropiques et de la recherche.

## **Structure du cahier de recherche**

Pour mener à bien cet objectif, trois voies de travail ont été identifiées, donnant lieu aux trois sections constitutives du présent cahier de recherche.

La première section propose de définir le champ de la finance sociale. Puisque cette dernière renvoie à un ensemble d'approches, de méthodes et de pratiques, il importe de la situer pour prendre connaissance des modèles existants. Un travail de synthèse a ainsi été mené dans le but de dégager et mettre en relief les éléments clés les plus pertinents pour le milieu philanthropique. Ce travail de synthèse est divisé en deux parties. À des fins de contextualisation, une première partie reconstitue la trame sociohistorique dans laquelle émerge et évolue cette finance sociale. Nous mobiliserons une perspective macrosociologique afin d'identifier les grandes contradictions du système financier dominant par rapport auxquelles certains courants financiers alternatifs – à l'instar de la finance sociale

– tentent d’apporter des solutions. Si la crise de légitimité que traverse le secteur financier a déjà été bien expliquée (Chesney, 2018 ; Duménil et Lévy, 2013 ; Renault et Tinel, 2010), l’originalité de notre approche est de montrer comment cette crise se présente et s’incarne dans le cas particulier des fondations philanthropiques, en l’occurrence celles dont les revenus dépendent des marchés financiers. Plus technique, l’autre partie du travail de synthèse apporte des clarifications conceptuelles visant à préciser ce que nous entendons par « finance sociale ». Alors que la sphère financière devient de plus en plus plurielle, au sens qu’elle est traversée par une diversité de courants de pensée et de pratiques, nous montrerons comment la finance sociale a été comprise et définie dépendamment des acteurs qui s’en réclament au sein du contexte québécois.

La deuxième section explore l’histoire du rapport entre philanthropie et finance sociale telle qu’elle s’est construite dans le contexte particulier du Québec. Les approches de la finance responsable et de l’investissement lié à la mission ont été intégrées relativement récemment par le milieu philanthropique (Jantzi, 2001; Kinder, 2002; Plant, 2002, Social Investment Forum Foundation, 2007; Cooch et Kramer, 2007). Le lien avec la finance sociale est encore plus récent. Pour le Canada et le Québec, l’histoire de cette relation reste à écrire. Un premier travail dans cette voie a été réalisé par le mémoire de maîtrise de Brenda Plant intitulé : *Mission Based Investing : Practices ? Perceptions Among Foundations and Endowments in Quebec* (2002 et 2003). Toutefois, ce travail n’a pas suffisamment été poursuivi et mis à jour à travers le temps. Cette section propose ainsi de partir des années 1990, période où sont apparues les premières expérimentations d’investissement social au sein des fondations, pour ensuite retracer les différentes phases par lesquelles s’est construit ce champ d’activité. Nous retraçons cette histoire jusqu’à la période actuelle, ce qui permet d’apprécier tout le chemin parcouru au cours des trois dernières décennies.

Enfin, la troisième et dernière section est composée d’une série d’études de cas. Sont présentées les trajectoires de six fondations canadiennes parmi les plus avant-gardistes en matière de finance sociale. Ces fondations sont : (1) La Vancity Community Foundation, (2) la Fondation du Grand Montréal, (3) Inspirit Foundation, (4) la Fondation Béati, (5) la Fondation McConnell, (6) la Edmonton Community Foundation. Contrairement aux deux sections précédentes, cette section déborde du cadre québécois à strictement parler, puisque la moitié des fondations à l’étude sont situées dans d’autres provinces canadiennes (Ontario, Alberta et Colombie-Britannique). Sans compter que la Fondation McConnell, bien qu’elle soit basée à Montréal, opère dans l’ensemble du pays tant au niveau de ses stratégies subventionnaires que d’investissements d’impact. C’est en raison du très petit nombre de fondations matures dans le champ de la finance sociale que nous avons fait le choix d’explorer ce qui se fait au-delà des frontières du Québec. En incluant des fondations du reste du Canada, nous sommes parvenus à rassembler des profils à la fois riches et diversifiés, ce qui illustrent différentes trajectoires possibles que peuvent emprunter les acteurs philanthropiques qui font de leurs capitaux un levier au service de leur mission sociale.

## **Méthodologie**

Deux grandes caractéristiques définissent la stratégie méthodologique qui a présidé à la réalisation de ce projet de recherche : soit sa dimension partenariale et son approche qualitative pour la collecte de données.

Commençons par dire quelques mots sur le cadre partenarial au sein duquel s’est déroulée la recherche.

Tel que précisé précédemment, le projet de recherche a été initié sous l'impulsion de la FLAC, dans un contexte où elle révisait à la hausse ses cibles d'investissement en finance sociale et cherchait à mieux saisir les dynamiques de ce marché. En raison de son affiliation au réseau PhiLab, la FLAC a agi à titre de partenaire et a été mobilisée pour chacune des étapes de la recherche, de la définition des objectifs jusqu'à la validation des analyses. Pour formaliser la participation des parties prenantes, un Comité d'encadrement de la recherche a été constitué dès l'officialisation du projet, lequel comité comprenait les deux étudiant-e-s chercheur-e-s (David Grant-Poitras et Audrey Maria Popa), la directrice du projet (Margie Mendell), un superviseur du PhiLab (Jean-Marc Fontan) ainsi qu'un praticien issu du secteur philanthropique (Nathan Cohen-Fournier). Ce dernier occupait alors le poste de « responsable, finance sociale » au sein de la FLAC, poste qu'il occupa tout au long de la démarche. En sensibilisant les chercheur-e-s sur les préoccupations, les besoins et les réalités vécues d'une fondation qui opère sa transition d'une finance traditionnelle vers une finance sociale et responsable, sa présence au sein du comité a eu une influence déterminante. En effet, les échanges continus entre ce praticien et l'équipe de chercheur-e-s aura aidé à ce que les connaissances soient produites en appui à des questionnements et des enjeux pratiques.

En ce qui a trait à la collecte de données, une approche qualitative a été privilégiée. Toutefois, parce qu'elles poursuivent des objectifs et des visées différentes, chacune des trois sections du cahier de recherche mobilise ses propres procédures méthodologiques. En raison de sa visée plus théorique, la première section s'est essentiellement appuyée sur une revue de la littérature scientifique. La reconstitution historique proposée dans la deuxième section mobilise, quant à elle, des sources de données plus variées. En plus de nous appuyer sur la littérature grise et scientifique portant sur les thèmes de la finance sociale et de la philanthropie organisée, nous avons passé au peigne fin la documentation disponibles sur les sites internet d'organisations philanthropiques et d'institutions de finance solidaire (IFS) qui opèrent au Québec. Un petit nombre d'entrevues exploratoires auprès d'acteurs clés des secteurs philanthropiques et de l'économie sociale et solidaire (ÉSS) a aussi permis de compléter nos données et d'approfondir notre compréhension de certaines séquences historiques. Enfin, en ce qui a trait aux études de cas qui constituent la troisième section, ils ont été réalisés principalement à partir d'entrevues semi-dirigées auprès de représentant-e-s des fondations qui composent notre échantillon.

Nul besoin ici de nous étaler davantage sur les modalités de collecte de données. L'introduction de chaque section du cahier de recherche fournit une description détaillée de la stratégie méthodologique mise de l'avant pour la réalisation du volet de recherche en question.

### **Limites de la recherche**

Le présent cahier de recherche apporte une contribution théorique et empirique manifeste compte tenu des rares connaissances disponibles sur l'évolution de la finance sociale dans le milieu philanthropique québécois et canadien. Toutefois, devant l'ampleur de la tâche pour rattraper le retard de la recherche eu égard aux avancées rapides de ce champ de pratiques, encore bien du travail doit être réalisé pour parvenir à une compréhension plus exhaustive de la situation. Des connaissances plus étoffées sur le sujet sont cruciales pour être en mesure d'émettre des recommandations constructives aux organisations philanthropiques souhaitant réorienter en partie ou en totalité leurs actifs vers des produits financiers « responsables » et/ou à « impact social ». Pour éclairer de futures pistes d'investigation, nous voudrions souligner ici deux grandes limites de la présente recherche, lesquelles touchent à la deuxième et à la

troisième section du rapport.

La première limite vient de la méthodologie utilisée dans le cadre du second volet de la recherche, soit celui portant sur l'histoire de la finance sociale au sein de la philanthropie québécoise. Puisque nous étions les premiers à tenter un tel exercice, nous nous sommes retrouvés face à une immense quantité d'informations éparses qui n'avaient pas encore été synthétisées. Pratiquement tout était à faire pour rassembler, organiser, théoriser et donner sens à ces informations au sein d'un continuum marqué par plusieurs phases historiques distinctes. Ainsi, en raison des délais associés au projet et des effectifs restreints pour l'exécuter (deux étudiant·e·s chercheur·e·s à temps partiel), il a fallu limiter la collecte de données à quelques sources. En effet, pour procéder à cette reconstitution historique, nous nous sommes principalement fondé·e·s sur des données provenant de la littérature grise, c'est-à-dire les documents produits par les organisations philanthropiques et d'économie sociale engagées dans l'avancement de la finance sociale. Quelques entrevues exploratoires ont également permis de recueillir des informations précises concernant les liens et partenariats unissant des fondations à certains acteurs financiers de l'économie sociale (comme les institutions de microcrédit par exemple). Or, si ces données ont été suffisantes pour tracer sommairement les contours de cette histoire, on ne peut affirmer être parvenu à une « saturation des données », telle que l'entend le courant de la théorie ancrée (Glaser et Strauss, 2017). Subsiste forcément des angles morts à l'histoire que nous avons tenté de raconter, lesquels angles morts pourraient être couverts à l'aide de mesures complémentaires de collecte et de traitement des données. Par exemple, une série d'entrevues approfondies auprès d'un échantillon de fondations représentatives de l'écosystème philanthropique québécois permettrait de décrire plus en profondeur et en détail certains moments ou événements de cette histoire, voire d'y ajouter des passages qui ne sont pas encore documentés.

La seconde limite est à chercher dans le dernier volet de la recherche portant sur les études de cas. Là encore, certains aspects de la méthodologie ont limité l'étendue de nos observations de même que la portée de nos analyses. Cela est dû notamment à l'échantillon de fondations étudiées, celui-ci étant composé uniquement de six fondations canadiennes parmi les plus avant-gardistes dans le champ de la finance sociale. Le fait de circonscrire nos études de cas à cette catégorie de fondations a procuré des avantages certes non négligeables, comme celui de montrer à quoi peut ressembler une gestion financière au sein de laquelle les retombées sociales et environnementales sont tout aussi centrales que les retours financiers. Placer le projecteur sur les fondations canadiennes plus matures et expérimentées en la matière avait pour nous une visée stratégique, puisque cela contribue à informer et à inspirer d'autres acteurs philanthropiques plus néophytes désireux d'avancer leurs réflexions et leurs pratiques en matière de finance sociale. Toutefois, ce choix méthodologique comporte aussi ses inconvénients, puisqu'il offre une vision très, voire trop circonscrite et homogène du positionnement des fondations à l'égard de la finance sociale. Il laisse ainsi dans l'ombre une diversité d'autres expériences qui seraient riches d'enseignements pour comprendre plus globalement comment les fondations se positionnent par rapport à de tels courants financiers alternatifs. À titre indicatif, il serait intéressant de sonder des représentant·e·s de fondations en début de parcours pour étudier comment ces changements organisationnels sont activés et implantés, mais aussi les résistances auxquelles ces organisations sont confrontées. Il en va de même pour les fondations qui sont peu ou prou interpellées concernant la responsabilité sociale et environnementale des investisseurs institutionnels. Leur posture mériterait elle aussi d'être documentée afin de saisir comment ces organisations justifient le *statu quo* quant à leurs stratégies d'investissement. Il aurait également été intéressant d'inclure au sein de notre échantillon des fondations hors Canada pour comparer les trajectoires de différentes fondations en fonction du

contexte national au sein duquel elles opèrent.

Par conséquent, aux futur·e·s chercheur·e·s intéressé·e·s à poursuivre des recherches sur cet objet d'étude, nous vous encourageons à compléter et perfectionner le travail entrepris ici en étudiant les trajectoires de fondations aux profils plus diversifiés.



## Première section : mise en contexte et précisions terminologiques

Avant d'explorer les avancées de la finance sociale dans les fondations, il était primordial de placer le contexte tant historique que théorique à partir duquel sera réfléchi l'essor de ce mouvement financier dans les milieux philanthropiques. Deux raisons justifient ces précisions historiques et terminologiques préalables.

La première raison étant que l'internalisation de considérations sociales et environnementales dans les décisions d'investissement ne constitue en aucun cas un phénomène nouveau. Des auteurs rappellent par exemple que, déjà au XVIII<sup>e</sup> siècle, des congrégations religieuses américaines mettaient en pratiques l'exclusion financière pour éviter de tirer profit d'industries jugées moralement condamnables : l'alcool, les jeux, le tabac, les armes, etc. (Arjaliès, 2010; Revelli, 2013; Wiedeman-Goiran et Pfister, 2006). Or, la finance sociale – du moins telle qu'elle se déploie de nos jours – s'appuie sur des préceptes moraux plus pragmatiques, et fait écho à des préoccupations sociales et à des réalités économiques fort différentes. Ses développements prennent racines dans une conjoncture particulière, marquée par la mise en place d'un régime de financiarisation et de néolibéralisation de nos économies, lequel régime fragilise les finances publiques en plus d'exacerber différentes crises sociales et environnementales.

La seconde raison justifiant une telle mise en contexte vient du fait que la finance sociale, loin d'être un mouvement social et économique unifié, renvoie plutôt à un champ de pratiques tout aussi complexe qu'hétérogène (Campeau et al., 2012; Sandberg et al., 2009). Pour ne pas perdre le ou la lecteur-trice, un travail de débroussaillage conceptuel s'imposait afin de bien circonscrire notre objet d'étude. Cela permettra notamment de mettre en exergue les différents courants de pensées qui co-existent au Québec et qui se font compétition pour définir ce qu'est la finance sociale – et, corrélativement, les différentes stratégies financières à privilégier.

C'est donc à cette double tâche que sera consacrée cette première section. Pour ce faire, nous avons réalisé une revue de littérature, laquelle puise dans les travaux des chercheur-e-s qui ont étudié soit les reconfigurations contemporaines du capitalisme, soit les évolutions d'une finance « sociale » ou « socialement responsable » au Québec ou ailleurs, soit les transformations contemporaines de la philanthropie organisée. De façon plus accessoire, nous nous sommes également appuyés sur des enquêtes sectorielles et des articles de périodiques, notamment pour illustrer le positionnement des acteurs philanthropiques par rapport à ces reconfigurations de la sphères financières.

### 1. Contexte historique : de la financiarisation de l'économie à la socialisation de la finance

La finance sociale n'émerge pas *ex nihilo* des bonnes intentions d'investisseurs, lesquels auraient soudainement développé une plus grande conscience sociale. Elle est le symptôme d'un régime de croissance producteur de grande richesse et de grande pauvreté. Un régime répondant aux attentes de ceux et celles qui en tirent les plus grands avantages. Ce régime de croissance économique, qualifiée de néolibérale, était fondé sur la prémisse suivante : la prospérité des économies nationales dépend de leur capacité à se faire plus compétitive – quitte à adopter une fiscalité régressive au profit des entreprises et des détenteurs de capitaux – de manière à stimuler les investissements et à accroître du même coup le niveau global de productivité (Gagnon, 2008). Les acteurs économiques sont alors enclins à miser sur la création de valeurs actionnariales pour alimenter la croissance, ce qui exige une configuration particulière de l'économie nationale et mondiale afin de répondre adéquatement aux exigences du

capital financier. Cette posture « économiciste » a engendré de la résistance de la part d'acteurs sociaux insatisfaits par les effets négatifs induits par ce modèle de développement. C'est autour de cette résistance que prennent racines les fondements de la finance sociale. Cette finance s'est donnée pour objectif de proposer une autre vision de l'économie, moins formelle et plus substantive, afin de corriger les défauts du système économique dominant. Ce faisant, la finance sociale tente de répondre de façon plus adéquate aux besoins financiers des populations et des territoires qui sont laissés pour compte.

Dans l'optique de situer historiquement l'essor de la finance sociale, nous dirons quelques mots sur la crise de confiance qui ébranle présentement le modèle de croissance économique dominant depuis la fin des années 1970. Nous montrerons par la suite que les maux qu'on reproche aujourd'hui à la logique néolibérale de financiarisation des économies sont avalisées par des fondations. Enfin, nous défendrons l'idée que la finance sociale se présente comme une alternative viable.

### 1.1. La financiarisation néolibérale, un régime de croissance en crise de légitimité

Le modèle néolibéral de croissance n'a pas conduit au ruissellement de la richesse du haut vers le bas (« *trickle down economics* » en anglais) tel que cela avait été prédit par des économistes et politiciens à partir des années 1980. Cette situation a été amplifiée du fait que l'économie mondiale s'est financiarisée, diluant ainsi le lien de causalité qui existait auparavant entre l'accélération des activités financières, d'un côté, et, de l'autre, l'accroissement des activités productives. Loin de favoriser une diffusion et un partage des fruits de la croissance, la financiarisation est un processus historique qui a caractérisé la transition d'un mode extensif à un mode intensif d'accumulation du capital. Tandis que la création de valeurs reposait traditionnellement sur des investissements capables d'accroître la capacité productive des entreprises, la financiarisation a ouvert la voie à une logique financière hautement spéculative. Comme l'explique la sociologue Julia Posca (2013, 7 février) : « le capital n'a plus à passer par le détour de la production pour fructifier ; sa simple circulation engendre une création de capital neuf. L'investissement à court terme devient la norme et c'est la spéculation qui fait augmenter la valeur d'un actif. »

Parmi les sociologues et les économistes hétérodoxes, certains ont brossé un bilan critique de ce modèle de croissance. Ce faisant, ils ont dévoilé son incapacité à générer la prospérité escomptée de façon : à améliorer les conditions d'existence de l'ensemble des populations; à contenir l'exacerbation des inégalités socioéconomiques; ou encore, à protéger l'environnement (Klein, 2015; Piketty, 2020; St-Onge, 2017). Ces critiques ont trouvé une certaine résonance avec la crise financière de 2008. Cette dernière marque l'entrée en crise du néolibéralisme et des principes de dérégulation et de libéralisation financière qui le sous-tend (Duménil et Lévy, 2013). En effet, la crise des *subprimes* a révélé les effets néfastes d'une sphère financière hautement spéculative où la création de valeurs monétaires ne reposait plus nécessairement sur une croissance effective de l'économie. Comme l'observe Éric Pineault (2013, p. 7) : « Dans l'espace public s'est dégagé très rapidement l'image d'une sphère financière « déconnectée » du réel de la production de biens et services, corrompue par la cupidité, et qui, grâce à la déréglementation, a su imposer des régulations toxiques et une dynamique malade à l'ensemble de l'économie. » Dans un ouvrage récent, qui plaide pour une accélération de la transition en cours vers un régime socioéconomique plus écologiquement et socialement soutenable, l'écosociologue Laure Waridel (2019, p. 38) reprend elle aussi cette critique d'une déconnexion de la finance actuelle à l'économie dite réelle.

Grâce à la déréglementation des marchés ces dernières années, explique-t-elle, le système financier en est venu à opérer comme un casino détaché de l'économie réelle en suivant sa propre logique spéculative et ses humeurs. La finance étant à son propre service, elle répond d'abord et avant tout aux besoins de ceux qui ont les moyens d'y participer.

## 1.2. La financiarisation de la philanthropie organisée : trois contradictions

Un grand nombre de fondations dépendent des revenus de ce casino détaché pour réaliser chaque année leurs activités philanthropiques. Il est alors question d'une financiarisation de la philanthropie organisée dans la mesure où une part croissante des revenus totaux des fondations proviennent de la gestion d'actifs financiers. Selon un sondage conduit par Fondations philanthropiques Canada (FPC) auprès d'un échantillon de 54 fondations canadiennes (FPC, 2017), 75% d'entre elles utilisaient un fonds de dotation. De plus, 56% des fondations répondantes indiquaient que leur fonds de dotation constituait leur principale source de revenus, contre 25% qui indiquaient plutôt s'appuyer sur les dons d'individus ou de familles comme source principale de revenus<sup>1</sup>.

En leur qualité d'investisseurs institutionnels, les fondations philanthropiques ont été et sont toujours partie prenante d'une financiarisation « déconnectée » de la réalité socioéconomique et tournée exclusivement vers la rentabilité à court terme. Cela signifie qu'elles n'échappent pas à la crise de légitimation qui effrite l'hégémonie d'un système économique au sein duquel l'unique finalité des entreprises et du milieu des affaires consiste, selon la formule de l'économiste Milton Friedman (1970, p. 178), « à utiliser ses ressources financières et engager des activités désignées à accroître ses profits ». À plusieurs égards, leur adhésion à la financiarisation néolibérale qui domine l'économie des dernières décennies entre en conflit avec leur vocation en faveur du bien public. Nous exposerons ici trois contradictions liées à une gestion classique du portefeuille par les fondations.

### *Première contradiction : une finance volatile*

Une première contradiction est liée au fait que les périodes au cours desquelles les marchés financiers sont généreux en rendements ne coïncident pas nécessairement avec les périodes où les besoins financiers du tiers secteur sont à la hausse. Trop souvent, les temporalités propres à l'évolution de la bourse et à l'évolution des problèmes sociaux sont antithétiques. Or, la générosité des fondations, ou du moins leurs capacités de redistribution, est assujettie à la performance de marchés financiers qui sont volatils – et qui le deviennent d'autant plus advenant une dégradation du climat social et politique. Lorsque frappe une crise économique ou une crise sociale qui perturbe l'économie (comme la pandémie de COVID-19), des fondations peuvent voir la valeur totale de leur portefeuille s'écrouler subitement en cas de panique des marchés boursiers<sup>2</sup>. C'est ce qu'explique Marcel Lauzière, président

1 Remarquons que cette financiarisation du financement des fondations est une tendance qui évolue de façon très variable d'un pays à l'autre. Si les systèmes philanthropiques canadien et états-unien se ressemblent à cet égard, le système français fait montre d'une financiarisation beaucoup plus faible. Un rapport réalisé pour le compte du ministère de l'Économie et des Finances (Jevakhoff et Cavaillolès, 2017) révèle que seulement 8% des revenus des fondations françaises sont issus de leurs placements ; les recettes de celles-ci venant surtout d'activités de levés de fonds (42%), de dons ou de subventions (40%).

2 À titre illustratif, c'est ce qui est arrivé à la Fondation Lucie et André Chagnon, laquelle a perdu approximativement

de la Fondation Lawson, par rapport à la situation de son organisation face à la pandémie : « Nous connaissons des problèmes financiers alors même que la demande de services du secteur est en hausse » (notre traduction, cité dans Pachner, 2020).

Ce genre de situation peut enclencher un fâcheux réflexe chez les fondations : celui de diminuer leurs dépenses sociales dans le but de protéger leur capital. Une telle réaction, quoique compréhensible du point de vue de la pérennité financière, devient hautement problématique compte tenu de l'intensification des besoins. Logiquement, on devrait s'attendre à ce que les fondations philanthropiques maintiennent ou augmentent les soutiens qu'elles confèrent aux populations précarisées lors de périodes difficiles, non pas à ce qu'elles diminuent leurs dons de bienfaisance le temps que la stabilité des marchés soit rétablie.

C'est pourtant ce qui est arrivé suite à la Grande Récession de 2008. Aux États-Unis, en même temps que les dons des individus dédiés aux organismes de charité diminuaient significativement – soit de 7% au cours de l'année 2008 et de 6,2% pour l'année 2009 (Reich et Wimer, 2012) –, l'évolution des dons faits par les fondations a suivi la même courbe, la plupart d'entre elles n'ayant pas donné davantage de ce que la loi oblige (Rooney et Bergdoll, 2020). Une tendance similaire avait été observée chez les principales fondations donatrices canadiennes dans le contexte d'après-crise (<https://pfc.ca/resources/canadian-foundation-facts/>). Cela fut d'autant plus vrai chez les plus grandes fondations communautaires du pays, lesquelles ont vu la valeur de leurs dons chuter de près de 20% entre 2008 et 2011 (Imagine Canada et FPC, 2014).

En dépit de l'onde de choc économique provoquée par la pandémie mondiale de COVID-19, les fondations ont pu neutraliser partiellement la tension entre diminution des rendements et augmentations des besoins. Elles y sont parvenues en raison de plans d'intervention massifs mis en œuvre par les gouvernements des pays développés. Cette réponse politique a permis d'éviter un effondrement des économies nationales. Dès lors, mis à part la déconfiture des marchés boursiers dans les premiers mois de la pandémie, la croissance économique a été artificiellement dopée par l'intervention des États, permettant ainsi aux investisseurs de boucler l'année 2020 avec des performances dans le vert.

Les revenus que les fondations tirent de leurs placements n'ont donc pas été affectés outre mesure. Ensuite, il faut dire que plusieurs fondations ont consenti à accroître significativement leurs versements aux organismes – quitte à piger dans leurs coffres s'il le fallait – pour les aider à traverser cette crise sans précédent. Cela étant dit, il n'empêche que, dans la mesure où les fondations aspirent à préserver leur modèle de « charité à perpétuité », il leur sera malaisé de dépendre des marchés financiers tout en voulant être au front lors des crises à venir.

### *Deuxième contradiction : une finance non durable*

Deuxièmement, les modalités de gestion financière utilisées par les fondations, lesquelles sont centrées autour de la question de la rentabilité financière, alimentent un autre type de contradiction. Celle-là relève du risque de conflit axiologique entre, d'un côté, la nature d'un investissement donné, et, de l'autre côté, la mission sociale de l'organisation. Un cas bien connu, et qui a été très médiatisé, est celui de la Fondation Bill et Melinda Gates, particulièrement active en ce qui a trait à l'accès aux soins de

---

400 millions de dollars entre 2007 et 2008 en raison de placements au sein de certaines classes d'actions plus à risques. Voir : <https://www.lapresse.ca/affaires/economie/201010/20/01-4334180-la-fondation-chagnon-gruge-son-capital.php>

santé dans les pays en développement.

En 2007, une enquête du Time (Piller, Sanders et Dixon, 2007) attirait l'attention sur l'existence de conflits d'intérêts entre ses dons philanthropiques et ses investissements financiers en Afrique subsaharienne. En même temps qu'elle donnait 218 millions pour combattre des maladies comme la polio et la rougeole, elle possédait des investissements de 423 millions au sein d'entreprises pétrolières accusées de polluer le Delta du Niger, compromettant ainsi la santé des mêmes populations qu'elle prétend aider. Autre exemple plus récent : une enquête publiée par la revue *Science* révélait que plusieurs grandes fondations privées finançant le milieu de la recherche font fructifier leur capital dans les paradis fiscaux (Piller, 2018). Outre le grave déficit de solidarité fiscale que témoignent de telles pratiques, l'étude montrait aussi que ces fondations ne se privaient pas de réaliser des investissements pouvant contredire les objectifs poursuivis au niveau philanthropique (idem.).

En somme, la volonté de diversifier « sainement » son portefeuille peut conduire à des situations où le capital travaille à contresens de l'intérêt général et des valeurs promues par les fondations. Le problème étant que, dans notre système économique, la création de valeurs par certaines industries dépend, plus souvent qu'autrement, de leur capacité à externaliser les impacts négatifs de leurs activités (Waridel, 2019). Ne pas payer l'entièreté des coûts réels liés à la production d'une marchandise – c'est-à-dire en prévenant ou en compensant les dommages causés aux populations ou aux écosystèmes naturels – est une stratégie par laquelle les entreprises préservent leur compétitivité.

Les gestionnaires de portefeuille, en se préoccupant uniquement des risques financiers associés à la répartition des actifs, négligent, par le fait même, un ensemble de considérations extra-financières (éthiques, politiques, sociales et environnementales), lesquelles peuvent faire encourir des risques réputationnels à l'organisation. Malgré tout, la légitimité des fondations repose autant sur la manière dont elles interviennent socialement et politiquement que sur la manière dont elle tire leurs revenus pour le faire (Heydemann et Toepler, 2006).<sup>3</sup>

### *Troisième contradiction : une finance socialement inefficace*

Enfin, une troisième contradiction est alimentée par la logique qui est à la base même des fonds de dotation : celle voulant qu'une entité philanthropique puisse financer en continu des activités caritatives uniquement à partir des gains financiers obtenus via la fructification de son actif. Ce modèle de financement donne lieu à « des fondations de charité constituées pour être éternelles » (Alepin, 2011, p.103), en ce sens qu'il vise à garantir la « perpétuité du contrôle » (Wolpert, 2006, p.134) sur le capital originel qui devient en quelque sorte inépuisable.

Ce modèle suggère que les fondations peuvent rouler *ad vitam aeternam* sur leur capital de base en ne redistribuant, année après année, que les rendements que celui-ci aura générés, sans avoir nécessairement

---

3 Il convient de mentionner que les investisseurs institutionnels ne savent pas nécessairement où se retrouvent précisément leur argent placé dans des fonds, ni l'impact social et environnemental que celui-ci produit. Qui plus est, la majorité des fondations sont ainsi structurées que la gestion financière est externalisée ou prise en charge par un comité de placements indépendant, tandis que la détermination et la mise en œuvre des stratégies philanthropiques est du ressort d'autres comités ; les canaux de communications entre celui-ci et ceux-là étant limités, voire inexistantes. Cette division organisationnelle se traduit par une fracture culturelle entre les professionnels qui font fructifier les actifs de la fondation et ceux qui sont responsables de dépenser l'argent à des fins de bienfaisance, les premiers n'étant pas tenus de suivre les mêmes objectifs ni de respecter les mêmes cadres éthiques que les derniers (Plant, 2002).

besoin de solliciter de nouveaux dons. Au Canada, ce mode de fonctionnement est formellement cautionné par les réglementations encadrant les dépenses des fondations publiques et des fondations privées, lesquelles, depuis les quarante dernières années, oscillent entre 3,5 et 5%<sup>4</sup>. Comme le note la fiscaliste canadienne Brigitte Alepin (2011, p. 93) :

Cette série de réformes, et particulièrement celle introduite dans le budget de 2004, qui abaisse le contingent de versement au niveau du rendement du capital, démontre la volonté implicite des fondateurs que leur fondation ait une durée de vie illimitée dans le temps. Ce désir peut se comprendre mais il entraîne une ponction sur les finances publiques que le Canada ne peut probablement plus se permettre.

Si le débat autour de la fiscalité encadrant la philanthropie est des plus légitimes, celui-ci ne doit pas être restreint au niveau du quota de déboursement, mais doit aussi nous amener à questionner les obligations associées à la gestion des actifs financiers. À l'heure actuelle, aucune forme de réglementation ne pose de contraintes aux fondations afin que leurs investissements sur les marchés boursiers aient des retombées sociales positives. Et c'est justement là que prend forme la troisième contradiction : tandis que les fondations ont un statut fiscal privilégié leur permettant de travailler à l'avancement de causes d'intérêt général, c'est seulement une fraction minime de leurs ressources financières qui, au final, travaille véritablement en ce sens.

Dès lors, si la deuxième contradiction provenait du fait que la détention de titres dans certains secteurs d'activité économique peut alimenter des impacts sociaux négatifs, cette troisième contradiction se caractérise par le fait que, en dépit de leur vocation sociale, la composition du portefeuille n'a aucune responsabilité formelle en ce qui a trait à la production d'impacts sociaux positifs.

Un nombre croissant de fondations sont conscientes de ce problème et considèrent ce modèle de financement comme étant profondément inefficace (Strandberg, 2010; Plant, 2002). L'investissement, lorsqu'orienté vers la finance sociale et responsable, peut s'avérer un levier d'action fort intéressant. Comme l'affirme éloquemment Jill Ratner, présidente de la Rose Foundation for Communities and the Environment : « si tu possèdes un gros fonds de dotation, le pouvoir de cet argent pour créer des changements est probablement plus grand que celui des subventions » (notre traduction, citée dans Jantzi, 2003, p.13).

### **1.3. L'essor d'une finance plurielle pour réencaster la finance dans la société**

Nous venons de voir que la mise en application des principes de la finance traditionnelle par les fondations s'avère contradictoire sur au moins trois plans : les entrées d'argent ne sont pas ajustées à l'évolution des besoins de la société, les fondations supportent des externalités négatives et sous-produisent des externalités positives. Ces contradictions, combinées à la crise éthique de la sphère financière à la suite de la crise de 2008, ont accéléré le mouvement par lequel toujours plus de fondations se tournent vers des approches d'investissement dites socialement responsable et/ou à impact social.

---

<sup>4</sup> Tandis que la pandémie mondiale a exacerbé les besoins sociaux, les appels se sont faits de plus en plus nombreux pour exiger une contribution financière accrue de la part des fondations. C'est dans ce contexte que le gouvernement canadien a annoncé que les quotas de déboursement allaient passer de 3,5% à 5%, une réforme qui est effective depuis janvier 2023. Pour un plaidoyer intéressant en faveur de la hausse du quota de déboursement à l'heure de la COVID-19, lire : <https://policyoptions.irpp.org/magazines/may-2020/unlocking-the-expanding-wealth-of-charitable-foundations/>.

Ces courants financiers alternatifs, que Bourque et Gendron (2003) regroupent sous la notion de finance plurielle, visent à concilier, dans un même mouvement, la recherche de rendements financiers et la construction d'une économie plus durable. Comme l'expliquent ces auteurs, il y a une recherche consciente par les investisseurs de s'inscrire dans un projet de société, de contribuer positivement à un meilleur avenir.

[La finance] plurielle, existe et se développe parce qu'en amont des personnes s'approprient les valeurs et les principes d'une éthique autre que celle, exclusive, du profit à court terme, et parce qu'en aval elle répond à des besoins provenant d'entrepreneurs individuels et collectifs qui intègrent, dans leur processus de décisions, des critères relevant de l'intérêt général. C'est une finance ancrée dans le social, une finance instrumentalisée par des acteurs sociaux porteurs de revendications et participant à la production conflictuelle de la société. (Bourque et Gendron, 2003, p. 33)

En s'extirpant d'une « logique autoréférentielle » tournée exclusivement vers l'accumulation financière (Orléan, 2011), s'ouvre un espace de liberté au sein duquel les fondations peuvent revoir leurs pratiques d'investissements de manière à échapper aux apories d'une gestion classique de leur portefeuille. En faisant leurs ces pratiques alternatives, visant à re-socialiser et re-territorialiser les actifs financiers, les fondations peuvent se donner les moyens de dépasser les trois contradictions associées à la financiarisation de la philanthropie (tableau 1).

*Tableau 1 : Les contradictions de la finance traditionnelle versus les solutions recherchées par la finance plurielle*

Contradictions de la finance traditionnelle dans les fondations	Pistes de solutions recherchées par la finance plurielle
Il y a une volatilité des rendements lors de crises économiques ou sociales, ce qui fragilise les capacités d'action durant les périodes où les besoins de la population augmentent.	Redéfinir les attentes par rapport aux rendements, en recherchant par exemple une rentabilité plus stable et axée sur une performance à long terme.
Sans nécessairement le savoir, certains choix d'investissements risquent de générer des externalités négatives entrant en conflit avec les valeurs et objectifs sociaux de la fondation.	Prise en compte de la performance sociale et environnementale des bénéficiaires de capitaux, pour une meilleure adéquation entre les valeurs de la fondation et ses choix d'investissement.
Les lois encadrant la bienfaisance autorisent une sous-exploitation des ressources financières à la disposition des fondations. Jusqu'à 95% des actifs peuvent être gérés sans égard pour les fins de bienfaisance ou pour l'intérêt général.	En même temps de produire des rendements financiers, elle permet que les ressources capitalisées contribuent à l'avancement d'objectifs extrafinanciers liés à sa mission sociale.

Dans la section qui suit, nous verrons concrètement comment les pratiques issues du champ de la finance plurielle, et à plus forte raison celles associées à la finance sociale, tentent de répondre à ces contradictions en agençant la dimension économique aux dimensions sociale et politique.

## 2. La finance sociale dans le champ de la finance plurielle : précisions terminologiques préliminaires

Avant d'explorer la relation entre philanthropie et finance sociale, précisons qu'il n'existe pas de consensus établi en ce qui a trait à la manière de définir et de catégoriser les courants financiers alternatifs. Même si nombreux s'accordent pour dire que la finance doit se réformer de manière à réencastrier l'économie dans le social (Gendron et Bourque, 2003) ou à « prioriser les gens au capital » (ma traduction, Mendell et Neamtan, 2021), les investisseurs ne convergent pas pour autant vers un projet de société clairement défini. Gendron et Bourque (2003, p. 24) nous rappellent que l'évolution de ce mouvement, depuis les années 1990, est caractérisée par « une diversification de ses thèmes de mobilisation ». La mouvance « socialement responsable » de la finance est donc profondément hétérogène (Sandberg *et al.*, 2009). Elle est traversée par une variété de courants de pensée, de préoccupations sociétales et de stratégies financières (Campeau *et al.*, 2012). Par conséquent, les termes utilisés pour désigner ces pratiques émergentes tendent à varier d'un contexte à l'autre, voire d'un acteur à l'autre (Mendell et Neamtan, *opcit.*). Dépendamment des auteurs-trices et des praticien-ne-s, une même pratique d'investissement est susceptible de se voir qualifier de « responsable », de « socialement responsable », de « sociale », d'« éthique », de « durable », de « solidaire », « d'impact »... (Salomon, 2014)

Dès lors, par souci de ne pas ajouter une couche de complexité – et de confusion – aux débats entourant les usages terminologiques, nous tenterons ici de circonscrire la finance sociale dans ce vaste champ de pratiques qu'est celui de la finance plurielle. En demeurant focalisé sur le contexte québécois, nous mettrons en exergue trois grands courants d'investissement qui s'entrecoupent et qui ont évolué côte à côte, soit : la finance socialement responsable, les investissements liés à la mission et l'investissement d'impact. La finance sociale se trouve aujourd'hui à la confluence de ces tendances et pige dans chacun d'eux pour continuer son développement. Il est donc important de bien les distinguer pour comprendre sa genèse et repérer la diversité des pratiques financières qui la composent.

### 2.1. Première tendance : la finance socialement responsable et l'économie sociale et solidaire au Québec

Au Québec, l'essor de pratiques financières alternatives s'est d'abord structuré et formalisé autour du concept de « finance socialement responsable » (FSR). Cette finance est envisagée comme un moyen d'appuyer la responsabilité sociale des entreprises, voire de soutenir directement des entreprises qui ont une mission sociale et qui participent à la démocratisation de l'économie. En ce sens, la FSR s'est rapidement imposée comme une extension nécessaire et complémentaire de l'économie sociale et solidaire (ÉSS). « [...] les acteurs FSR, rappellent Zerdani et Bouchard, forment un secteur dédié au financement de l'entrepreneuriat collectif et contribuent au développement de l'écosystème de l'ÉSS » (2016, p. 8). Sur le plan stratégique, le mouvement de la FSR s'est déployé autour de deux axes : celui des activités de placement responsable (PR) et celui des activités relatives à l'investissement responsable (IR).

En ce qui concerne le PR, il réfère à des pratiques qui sont réalisées par l'entremise de titres (actions et obligations) acquis sur les marchés financiers, aussi appelés les marchés secondaires (Bourque et al., 2008). Les principales stratégies constitutives du PR sont l'utilisation de filtres (négatifs et positifs) dans la sélection des titres, la prise en compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et la mise en œuvre de démarches d'activisme actionnarial.

Sans les définir ici, disons que ces différentes stratégies ont en commun une même intention d'exploiter le pouvoir d'actionnaire pour faire pression sur les entreprises de manière à améliorer leurs performances extrafinancières. Ainsi, de par les mécanismes d'action qu'il privilégie, le PR se présente comme une extension du mouvement pour la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et doit être compris comme une nouvelle forme de régulation au sein d'un capitalisme financier mondialisé (Rémond, 2009). Ce faisant, les stratégies qu'il met en œuvre visent essentiellement à valoriser une meilleure éthique corporative, mais n'aspirent pas tant à une contestation ou à une transformation véritable du système de production dominant. Même que, pour beaucoup d'investisseurs institutionnels, la prise en compte d'enjeux ESG dans l'analyse de la performance des entreprises se présente tout simplement comme une approche holistique d'évaluation des risques financiers sur le long terme (IRÉC, 2017).

De l'autre côté, dans une perspective bien différente, il existe un ensemble de pratiques qui se font, elles, via des participations financières directes en entreprise ou dans d'autres types d'organisations afin de soutenir leur croissance. On parlera alors d'investissement responsable (IR). Dans le contexte québécois, l'IR est subdivisé entre deux grandes stratégies : le capital-développement et la finance solidaire.

Aussi appelée investissement communautaire ou crédit communautaire, la finance solidaire « vise à fournir un financement pour répondre à des besoins profonds des communautés locales qu'on ne peut satisfaire par la voie des modèles d'entreprises traditionnels » (Bourque et al., 2007, p. 6). Dans l'optique de réduire la pauvreté et répondre à des besoins criants au sein de communautés locales (Jantzi, 2003), la finance solidaire facilite l'accès au capital pour des groupes victimes d'exclusion sociale et économique, leur permettant ainsi de démarrer des activités génératrices de revenus (Sarr, 2015). Elle y parvient en soutenant les entreprises collectives – coopératives et organismes à but non lucratif (OBNL) – qui s'inscrivent dans une logique de développement économique communautaire (DEC) (*idem.*).

Quant au capital-développement, il s'agit d'une stratégie qui reprend les instruments du capital de risque pour stimuler l'activité économique dans une région donnée. Les investisseurs qui s'inscrivent dans cette logique poursuivent divers objectifs socioéconomiques, tels que le maintien et la création d'emplois, le développement local et régional ainsi que la formation des travailleur-e-s (Bourdeau, 2010). Sans être réfractaire aux principes du développement durable, il s'agit toutefois d'une pratique qui se caractérise davantage par une approche territorialisée de développement économique que par un souci de protéger l'environnement et de réduire les inégalités sociales. Pour le dire simplement, on vise la cohésion sociale par le développement économique, qu'il soit responsable ou non.

En résumé, les finalités et modes d'intervention du PR et de l'IR divergent profondément. « Si les placements responsables ont l'ambition d'encadrer et de surveiller les pratiques sociales et environnementales des grandes entreprises, on pourrait dire que l'investissement responsable tente de domestiquer la finance elle-même » résumait Gendron et Bourque (2003, p. 54-55). Malgré ces différences eu égard à leur potentiel de transformation sociale et économique, les chercheurs-es québécois-es utilisent la notion de finance socialement responsable (FSR) pour regrouper ces deux types d'activités financières de même que les diverses stratégies auxquelles elles donnent lieu. « Dans notre démarche, soutiennent les chercheurs-es affiliés-es à l'IRÉC, nous avons préféré utiliser le concept de finance socialement responsable à tous les autres, parce qu'il permet de distinguer les deux grands types de pratiques de ce mouvement : le placement (sur les marchés financiers) et l'investissement (l'intervention financière directe dans des entreprises). » (Dostie, 2017, p. 3). Or, quelle place occupe

la finance sociale dans ce vaste mouvement qu'est la FSR ? Comment son action est-elle comprise et délimitée au sein de ce mouvement ?

En fait, un élément distinctif du contexte québécois est que la finance sociale s'est développée en forte symbiose avec le secteur de l'ÉSS. Les principaux instruments financiers qu'on retrouve au cœur de cet écosystème sont ceux qui fournissent un capital financier plus accessible et adapté à la réalité des entreprises collectives. La vision de la finance sociale qui a prédominé au Québec est donc très accolée à des approches comme la finance solidaire et le capital-développement, pour autant que les bénéficiaires finaux soient des acteurs de l'économie sociale. Cette particularité transparaît très bien, par exemple, dans la définition qu'en fait la chercheuse québécoise Marie J. Bouchard (2019, p. 4) :

La finance sociale [...] répond aux besoins et aux spécificités des entreprises d'économie sociale. Les institutions financières sont fortement réseautées et agissent en complémentarité. Elles ont d'ailleurs développé des outils communs, notamment une grille d'analyse leur permettant de déterminer des facteurs de performance et de survie des entreprises d'économie sociale dans les décisions d'investissement.

## 2.2. Deuxième tendance : les investissements liés à la mission dans les organismes de bienfaisance

Plusieurs acteurs à vocation philanthropique ou religieuse ont été au-devant des premiers développements du champ des innovations sociofinancières au Québec et au Canada. Cependant, l'introduction de pratiques financières alternatives, dans ce type d'organisation, s'est faite par l'intermédiaire d'un cadre conceptuel parfois différent de celui utilisé par d'autres classes d'investisseurs institutionnels. Au lieu de parler en termes de finance socialement responsable, comme cela est de coutume dans les institutions affiliées au mouvement syndical et de l'ÉSS par exemple, plusieurs organismes de bienfaisance enregistrés (OBE) ont préféré – et préfèrent encore – parler en termes d'investissements liés à la mission (ILM) ou d'investissements axés sur la mission (aussi appelés « *mission-based investing* » en anglais). Pour Michael Jantzi (2003, p. 2), ce type d'investissement se reconnaît par :

*[...] the incorporation of an institution's mission into its investment decision making process. An institution's mission is its central purpose or calling, which is often summarized in its mission statement. Thus, the institution's mission may serve as a guide in determining what, if any, non-financial objectives the foundation, endowment, NGO, or other group within the voluntary sector, may set for its portfolio.*

Sur le fond, les ILM donnent lieu exactement aux mêmes stratégies financières que celles qu'on retrouve dans le courant de la FSR. Les quatre orientations stratégiques possibles sont, là encore, le filtrage des placements, l'engagement actionnarial, la finance solidaire et le capital-développement (idem.). Ainsi, comme le souligne Brenda Plant (ma traduction, 2002, p.16), « les ILM sont une forme d'investissement socialement responsable qui est particulier aux institutions avec une mission organisationnelle spécifique ». La seule différence tient donc aux modalités de détermination des stratégies par l'investisseur et à la signification qu'il leur attribue ; celles-ci devant nécessairement cadrer avec la mission et démontrer concrètement en quoi elles participent à sa consolidation. Pour le dire simplement, si la FSR est pour certains investisseurs une occasion de faire preuve d'une plus grande responsabilité sociale en intervenant au-delà de sa mission *stricto sensu*, les ILM conduisent au contraire à se réappropriier des enjeux sociétaux pour les arrimer aux besoins particuliers de sa mission

organisationnelle (idem.; Jantzi, 2003).

Dans le même esprit, s'est ajouté la notion d'investissements liés au programme (ILP), ou « *program-related investments* » en anglais. Encore plus spécifiques que les ILM, les ILP sont définis par l'Agence du revenu du Canada (ARC) comme des investissements « qui contribuent directement aux fins de bienfaisance de l'organisme de bienfaisance investisseur » et qui « puissent produire un rendement financier, mais ne sont pas effectués pour ce motif » (ARC, 2017).

Reconnue depuis 1999 par l'ARC, il s'agit de la seule catégorie d'investissement qui est encadré juridiquement et à laquelle on reconnaît explicitement un rôle en ce qui a trait à l'avancement des finalités de bienfaisance établies par la Loi de l'impôt sur le revenu (LIR). Nous reviendrons à la section 2 sur le déploiement de régulations autour des ILP par le gouvernement fédéral. Mentionnons simplement que les deux principales spécificités des ILP est qu'ils doivent avoir un rendement inférieur à celui du marché et qu'ils doivent obligatoirement être réalisés auprès d'OBE ou autres donataires qualifiés au sens de la loi. Ils tendent ainsi à concevoir la finance sociale comme un moyen de rendre accessible le capital financier dans le milieu caritatif.

### **2.3. Troisième tendance : l'investissement d'impact, un mouvement influent en provenance des États-Unis**

Bien que la FSR ait traditionnellement facilité la formation et l'institutionnalisation de l'écosystème d'innovations sociofinancières au Québec, cela n'a pas empêché l'apparition de nouveaux courants et la complexification de l'offre de produits financiers poursuivant des objectifs sociaux et environnementaux. C'est le cas notamment du courant de l'investissement d'impact, originellement inventé en 2007 par la Fondation Rockefeller aux États-Unis (Mendell, 2013). La définition de l'investissement d'impact la plus couramment citée est celle du Global Impact Investing Network (GIIN) aux États-Unis, pour qui les investissements d'impact sont :

[...] des investissements réalisés dans des compagnies, des organisations et des fonds avec l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, en même temps qu'un rendement financier. Les investissements d'impact peuvent être faits tant sur les marchés émergents que développés, et visent une gamme de rendements allant d'un taux inférieur au marché à un taux de marché, dépendamment des objectifs stratégiques de l'investisseur (ma traduction, <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>).

En inventant les investissements d'impact, l'objectif de la Fondation Rockefeller était de mettre sur pied une classe d'actifs qui favoriserait la rencontre de capitaux provenant d'une diversité d'investisseurs, qu'ils soient du secteur philanthropique aussi bien que des secteurs privés et publics (Salamon, 2014). Parmi ces investisseurs, il est attendu que les fondations assument une fonction de leadership et mettent en confiance les investisseurs plus traditionnels, moins familiers aux questions sociales. Parce qu'elles sont en mesure de fournir un capital plus tolérant au risque, mais aussi plus flexible et patient par rapport aux rendements, les fondations peuvent contribuer à réduire significativement le risque financier associé à des produits d'investissement d'impact, attirant ainsi des capitaux de diverses origines (Onek, 2017).

À l'instar d'autres investisseurs institutionnels québécois et canadiens, plusieurs fondations

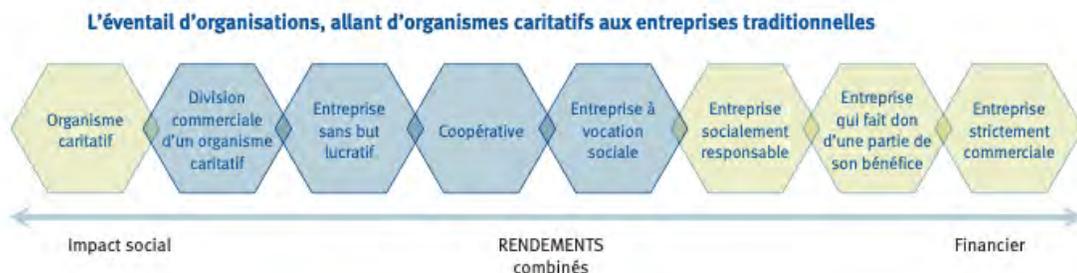
philanthropiques ont adopté l'approche de la finance sociale. Il faut dire que la progression de l'investissement d'impact au Québec a eu un effet déstructurant sur l'écosystème de pratiques qui avaient été formalisées à partir du cadre propre à la FSR. Confrontés à ces nouvelles tendances, des acteurs de la finance solidaire ont été forcés de se repositionner pour attirer de nouvelles générations d'investisseurs (Dostie, 2017). Il en va de même pour certains investisseurs institutionnels qui étaient traditionnellement associés au capital-développement et qui décident aujourd'hui de restructurer leurs pratiques à l'aune de ce nouveau cadre d'action. C'est le cas de Fondation par exemple, lequel a mis sur pied, en novembre 2020, une équipe spécialement consacrée à l'investissement d'impact et dont l'objectif est d'accompagner les petites et moyennes entreprises de manière à ce qu'elles génèrent un impact social et environnemental positif.

Dès lors, ce qui était auparavant considéré comme de l'investissement solidaire ou du capital-développement peut sans problème glisser vers l'investissement d'impact, et ce, sans devoir pour autant changer fondamentalement la nature de ses pratiques. En fait, si l'investissement d'impact peut servir à désigner une pléthore de pratiques financières anciennes et nouvelles, c'est parce qu'il n'exclut, *a priori*, aucune cause sociale. Les investissements d'impact peuvent couvrir un terrain d'intervention quasi illimité. Contrairement à la finance solidaire et au capital-développement, ils ne s'attaquent pas seulement à la question de la pauvreté ou de l'emploi, mais à n'importe quel enjeu social considéré d'intérêt par l'investisseur. C'est ce qui explique qu'ils sont régulièrement perçus comme étant une forme « d'investissement thématique » (Odendhal, 2018, p. 9).

Pour reprendre l'exemple de Fondation, cette organisation a décidé de regrouper ses investissements d'impact autour de trois thèmes : la lutte contre les changements climatiques, l'agroalimentaire durable et les villes et communautés durables. Un guide produit par la banque TD (2013) énumère différentes thématiques au sein desquelles l'investissement d'impact peut être mis à contribution : le développement économique communautaire; l'éducation; l'environnement; le logement; la microfinance; les soins de santé; l'agriculture et l'alimentation durable; l'eau.

Cette grande liberté, eu égard aux champs d'action, fut accompagnée d'un élargissement des catégories de bénéficiaires pouvant intégrer une stratégie d'investissement d'impact. On s'attache moins ici au statut de l'organisation bénéficiaire qu'au potentiel d'impact social lié aux activités. Une entreprise privée à but lucratif pouvant très bien être éligible si elle a une vocation sociale parallèlement à ses profits. Le graphique 1 ci-dessous illustre en bleu les types d'organisations pouvant bénéficier du capital des investisseurs d'impact. De plus, il place ces organisations sur l'échelle de rendement (social versus financier) normalement attendu par les investisseurs.

Figure 1 : les organisations bénéficiaires des investissements d'impact



Source : RBC, 2014, p.15

## 2.4. En résumé

Nous voyons qu'il est difficile de définir clairement la finance sociale, celle-ci recouvrant des stratégies et des finalités sociales sujettes à changement dans le temps, mais aussi d'un type d'investisseur à l'autre. Si à ses débuts la finance sociale référerait surtout aux pratiques de finance solidaire dédiées à l'ÉSS ainsi qu'aux ILP réalisés auprès d'organismes de bienfaisance, force est de constater que l'arrivée de l'investissement d'impact a provoqué un élargissement des thématiques, des bénéficiaires potentiels ainsi que des champs d'action auxquels elle peut participer.

Les définitions les plus récentes qu'on retrouve dans le milieu de la bienfaisance trahissent un glissement de plus en plus affirmé vers le courant de l'investissement d'impact, en ce sens qu'on accorde beaucoup d'importance à la mesure d'impact, mais sans se montrer prescriptif quant au statut de l'organisation bénéficiaire des capitaux, celle-ci pouvant être une entreprise à but lucratif avec vocation sociale tout comme un organisme de charité générant ses propres revenus. C'est ce que révèle, à titre d'exemple, la définition que fournit Adam Jog (2020, p. 4), chercheur associé à Imagine Canada :

Le financement social est un investissement qui vise un impact social, culturel ou environnemental mesurable, ainsi qu'un rendement financier pour le ou les investisseurs (Myers et Conte, 2013). Ce type de financement contraste avec les subventions et les dons qui n'exigent pas de rendement financier, ainsi qu'avec les investissements traditionnels qui ne mettent ordinairement l'accent que sur le rendement financier. Du point de vue des organismes caritatifs, le financement social ressemble beaucoup aux instruments d'emprunt classiques, comme les prêts remboursables obtenus auprès d'une banque commerciale. En revanche, des caractéristiques comme ses taux d'intérêt plus bas et ses échéanciers de remboursement plus souples visent à faciliter l'accès et la gestion des dettes pour les organismes caritatifs et pour les organismes axés sur une mission sociale.

Dans le cadre des prochaines sections du cahier de recherche, nous nous attacherons à cette définition large de la finance sociale, non parce que nous la préférons sur le plan normatif, mais parce qu'elle permet de ne pas exclure d'emblée des pratiques qui se revendiquent de ce mouvement financier. Ceci dit, il faudra demeurer conscient que le champ de la finance sociale, comme tout autre champ social d'ailleurs, n'est pas exempt d'un certain niveau de conflictualité entre les acteurs qui le composent.

La diversité des usages terminologiques que nous avons mise en relief dans cette section nous révèle que, au Québec, plusieurs visions sont en concurrence les unes contre les autres et que le projet de société que les acteurs souhaitent faire advenir via la finance sociale n'est pas le même pour chacun d'eux. Être un investisseur d'impact n'a pas la même portée ni les mêmes implications qu'être un investisseur solidaire. Le tableau 2 résume les trois grands courants de finance sociale qui cohabitent en sol québécois et attire l'attention sur les bénéficiaires qu'ils ont tendance à privilégier.

Tableau 2 : Les trois tendances lourdes en matière d'innovations sociofinancières qui cohabitent au Québec

	Définitions	Bénéficiaires privilégiés
<b>1. La finance socialement responsable</b>	Regroupe les investissements qui intègrent des considérations sociales, environnementales ou de gouvernance (ESG) ainsi que les investissements qui poursuivent des objectifs socioéconomiques au sein d'une collectivité donnée.	Financement en priorité aux entreprises de l'économie sociale et solidaire, et, dans une moindre mesure, aux entreprises qui travaillent dans une perspective de développement durable et/ou local.
<b>2. L'investissement lié à la mission ou au programme</b>	L'incorporation de la mission d'une institution dans ses processus de décision en matière d'investissements.	Rendre accessible et abordable le capital pour les organismes caritatifs et communautaires voulant diversifier leurs sources de revenus.
<b>3. L'investissement d'impact</b>	Des investissements réalisés dans des compagnies, des organisations et des fonds avec l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, en même temps qu'un rendement financier.	Vision élargie de la finance sociale, laquelle inclut tout investissement générant un impact social positif et mesurable. Ces investissements peuvent être dédiés tant à des OBNL qu'à des entreprises à but lucratif mais ayant une mission sociale.

## Références

- Agence du revenu du Canada (2017). Activités de développement économique communautaire et enregistrement à titre d'organisme de bienfaisance.
- Alepin, B. (2011). *La crise fiscale qui vient*. Montréal : VLB Éditeur.
- Arjaliès, D.-L. (2010). Qu'est-ce que l'Investissement Socialement Responsable. *ESSEC Business School & Ecole Polytechnique*, Cahier de recherche 2010-11, Récupéré de <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00482436>.
- Berthiaume, A. (2016). *La gouvernance néolibérale et les organismes communautaires québécois : étude de la Fondation Lucie et André Chagnon* (Mémoire de Maîtrise). Université du Québec à Montréal.
- Bouchard, M. (2019). Le système d'innovation sociale en économie sociale au Québec Étude de cas en innovation sociale et en finance sociale au Canada. *TIESS* [en ligne]. Récupéré de [https://www.tiess.ca/wp-content/uploads/2019/02/Etude\\_de\\_cas\\_Ecosysteme.pdf](https://www.tiess.ca/wp-content/uploads/2019/02/Etude_de_cas_Ecosysteme.pdf)
- Bourdeau, V. (2010). Bilan du colloque « Finance socialement responsable : Enjeux et perspectives » du Chantier d'activités partenariales sur la finance de l'Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale, 3 et 4 décembre 2009. *Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale*, Cahier No C-03-2010.
- Bourque, G. et al. (2007). Portrait de la finance socialement responsable (FSR) au Québec. *Chantier d'activités partenariales (CAP) & Finance de l'Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale (ARUC-ÉS)*, Récupéré de <http://capfinance.ca/portrait-de-la-fsr/>
- Bourque, G. et al. (2008). Le portrait du placement responsable au Québec – Résultats de recherche. *ARUC-ÉS*, Cahier No : C-12-2008.
- Brodhead, T. (2013). Innovation: Austerity's Grandchild. *The Philanthropist*, 25(1), 11-20. Récupéré de <https://thephilanthropist.ca/2013/02/philanthropist-25-1-4- html/>
- Campeau, L. et al. (2012). Historique et définitions de la finance socialement responsable. Note de recherche no 1 sur la FSR. Longueuil : *Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke*. Récupéré de <http://www.crepic.enap.ca/CREPIC/docs/Publications%20Claude%20Dostie%20Jr/1Historique.pdf>
- Chesney, M. (2018). *La crise permanente. L'oligarchie financière et l'échec de la démocratie*. Lausanne : Presses polytechniques et universitaires romandes.
- Cooch, S. et Kramer, M. (2007). « Compounding Impact: Mission Investing by US Foundations », *FSG Social Impact Advisors*, Récupéré de <https://missioninvestors.org/resources/compounding-impact-mission-investing-us-foundations>
- Dostie, C. (2017). Portrait 2016 de la finance responsable. *Institut de recherche en économie contemporaine*. Récupéré de <https://irec.quebec/publications/rapports-de-recherche/portrait-2016-de-la-finance-responsable>
- Ducharme, É. (2012). La «nouvelle philanthropie» : coup d'œil sur les impacts de sa présence en sol québécois. *Nouvelles pratiques sociales*, (1), 16-29.

- Duménil, G. et Lévy, D. (2013). *The crisis of neoliberalism*. Cambridge: Harvard University Press.
- Fondations philanthropiques du Canada (2017) Un portrait de la philanthropie des fondations canadiennes. Rapport national du Canada pour le projet mondial sur la philanthropie de la Harvard Kennedy School. Récupéré de <http://pfc.ca/wp-content/uploads/2018/01/portrait-cdn-philanthropy-sept2017-en.pdf>
- Fontan, J.M., Elson, P. et Lefèvre, S.A. (dir.) (2017). *Les fondations philanthropiques. De nouveaux acteurs politiques?*. Québec : Les Presses de l'Université du Québec.
- Fontan, J.-M., Lévesque, B. et Charbonneau, M. (2011). Les fondations privées québécoises : un champ de recherche émergent. *Lien social et Politiques*, (65), 43-64.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. dans : Zimmerli, W., Richter, K. et Holzinger, M. (éd.). *Corporate Ethics and Corporate Governance* (p. 173-178). New York: Springer, 2007.
- Gagnon, M.-A. (2008). Le modèle de croissance anglo-saxon en théorie et en pratique. Analyse du régime de croissance américain. Dans : Otero, M. (dir.). *D'un regard désenchanté. La théorie de la régulation revisitée*, Liber, Montréal, Cahiers de recherche sociologique, N°45, 94-111.
- Glaser, B. et Strauss, A. (2017). *La découverte de la théorie ancrée. Stratégies pour la recherche qualitative*. Paris : Armand Colin.
- Global Impact Investing Initiative (2019). What is impact investing ?. Récupéré de <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>
- Hafsi, T. et Kouamé, S. (2018). *La solidarité en crise. Centraide et la nouvelle philanthropie*. Montréal : Les Éditions JFD.
- Hammack, D. et Anheier, H. (2013). *A Versatile American Institution. The Changing Ideals and Realities of Philanthropic Foundations*. Washington: Brookings Institution Press.
- Imagine Canada et Fondations philanthropiques Canada (2014). Actif et dons des fondations donatrices du Canada. Récupéré de <http://sourceosbl.ca/sites/default/files/resources/files/actif-et-dons-fondations-sept2014.pdf>
- Jog, A. (2020). Les organismes caritatifs sont-ils prêts pour le financement social? Préparation à l'investissement du secteur de la bienfaisance du Canada. Imagine Canada. Récupéré de <https://www.imaginecanada.ca/sites/default/files/IRP%20Report%20French%20September%202020.pdf>
- Jantzi, M. (2003). Investing in Change. Mission-Based Investing for Foundations, Endowments and NGOs. Ottawa: Canadian Council for International Cooperation. Récupéré de [http://www.ccic.ca/files/en/what\\_we\\_do/002\\_development\\_updated\\_mutual\\_interest.pdf](http://www.ccic.ca/files/en/what_we_do/002_development_updated_mutual_interest.pdf)
- Jevakhoff, A. et Cavaillolès, D. (2017). Le rôle économique des fondations. Ministère de l'économie et des finances, Rapport N° 2017-M-008. Récupéré de <https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2017/rapport-role-economique-fondations.pdf>
- Katz, S. N. (2005). What Does It Mean to Say That Philanthropy Is “Effective”? The Philanthropists' New Clothes. *Proceedings of the American Philosophical Society*, 149(2), 123-131.

- Kinder, P. (2002). Mission-based investing: Exceeding the Reach of Foundations, Endowments and NGOs. *KDL Research & Analytics inc.*, Boston.
- Klein, N. (2015). *Tout peut changer. Capitalisme et changement climatique*. Montréal : Lux Éditeur.
- Mendell, M. (2013). Comment se situe le Québec dans le mouvement de « l'impact investing »?. *Revue vie économique* [en ligne], 4(3). Récupéré de [http://www.eve.coop/mw-contenu/revues/18/182/RVE\\_vol4\\_no3\\_Margie\\_Mendell.pdf](http://www.eve.coop/mw-contenu/revues/18/182/RVE_vol4_no3_Margie_Mendell.pdf)
- Mendell, M. et Neamtan, N. (2021). Social Finance in Quebec: An Ecosystemic Approach to Financial Innovation. Dans : T. Walker, J. McGaughey, S. Goubran, N. Wagdy, (dir.) *Innovations in Social Finance*. Londres : Palgrave Macmillan.
- Odendhal, S. (2018). The State of Responsible Investing at Canadian Foundations. Opportunities Abound. *Canadian Environmental Grantmakers' Network*. Récupéré de <http://www.cegn.org/the-state-of-responsible-investing-at-canadian-foundations/>
- Onek, M. (2017). Philanthropic Pioneers: Foundations and the Rise of Impact Investing. *Stanford Social Innovation Review* [en ligne]. Récupéré de <https://ssir.org/articles/entry/philanthropic-pioneers-foundations-and-the-rise-of-impact-investing>
- Orléan, A. (2011). *L'Empire de la valeur. Refonder l'économie*. Paris : Les Éditions du Seuil.
- Pachner, J. (2020). When the Investments Drop: Foundations and Portfolio Managers Navigate a New Type of Market Crisis. *The Philanthropist* [en ligne]. Récupéré de <https://thephilanthropist.ca/2020/05/when-the-investments-drop-foundations-and-portfolio-managers-navigate-a-new-type-of-market-crisis/>
- Piketty, T. (2020). *Capital et idéologie*. Paris : Les Éditions du Seuil.
- Piller, C. (2018). Private research funders court controversy with billions in secretive investments. *Science* [en ligne]. Récupéré de <https://www.science.org/content/article/private-research-funders-court-controversy-billions-secretive-investments>
- Piller, C., Sanders, E. et Dixon, R. (2007). Dark cloud over good works of Gates Foundation. *Los Angeles Times*. Récupéré de <http://www.latimes.com/news/la-na-gatesx07jan07-story.html>
- Pineault, É. (2013). Présentation : économie politique et sociologie du capitalisme avancé. *Cahiers de recherche sociologique*, (55), 5–17.
- Plant, B. (2002). Mission-Based Investing : Practices and perceptions among Foundations and Endowments in Québec (Mémoire de Maitrise). Écoles des Hautes Études Commerciales.
- Porter, M. E. et Kramer, M. R. (1999). Philanthropy's New Agenda: Creating Value. *Harvard Business Review*.
- Posca, J. (2013). Qu'est-ce que la financiarisation de l'économie?, *Institut de recherche et d'information socioéconomique* [en ligne], Récupéré de : <https://iris-recherche.qc.ca/blogue/economie-et-capitalisme/quest-ce-que-la-financiarisation-de-leconomie/>
- RBC (2014). Livre blanc de RBC sur la finance sociale Financement social : Introduction à l'investissement d'impact au Canada. Récupéré de <http://www.rbc.com/collectivites-durabilite/>

[assets-custom/pdf/Financing-Social-Good.pdf](#)

- Reich, R. et Wimer, C. (2012). Charitable Giving and the Great Recession. *The Russell Sage Foundation and The Stanford Center on Poverty and Inequality*, Récupéré de [https://inequality.stanford.edu/sites/default/files/CharitableGiving\\_fact\\_sheet.pdf](https://inequality.stanford.edu/sites/default/files/CharitableGiving_fact_sheet.pdf)
- Rémond, A. (2009). Responsabilité sociale des entreprises et capitalisme financier : pourquoi la régulation fait défaut. *Revue Française de Socio-Économie*, 2(4), 155-175.
- Revelli, C. (2013). L'investissement socialement responsable. Origines, débats et perspectives. *Revue française de gestion*, (236), 79-92.
- Renault, E. et Tinel, B. (2010). Les crises du néolibéralisme : processus de révoltes et adaptation. *Actuel Marx*, 47, 100-117. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/amx.047.0100>
- Rooney, P. et Bergdoll, J. (2020). What happens to charitable giving when the economy falters?, The Conversation [en ligne], Récupéré de <https://theconversation.com/what-happens-to-charitable-giving-when-the-economy-falters-133903>
- Salamon L. (2014). *Leverage for Good. An Introduction to the New Frontiers of Philanthropy and Social Investment*. New York : Oxford University Press.
- Sandberg *et al.* (2009). The Heterogeneity of Socially Responsible Investment. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 519-533.
- Sarr, A.M. (2015). La microfinance au Québec (mémoire de maîtrise). Université du Québec à Montréal.
- Social Investment Forum Foundation (2007). « The Mission in the Marketplace: How Responsible Investing Can Strengthen the Fiduciary Oversight of Foundation Endowments and Enhance Philanthropic Missions », Avril.
- St-Onge, J.C. (2017). *L'imposture néolibérale. Marché, liberté et justice sociale*. Montréal : les Éditions Écosociété.
- Strandberg, C. (2010), *The State of Community / Mission Investment in Canadian Foundations*. Rapport de Community Foundation of Canada et Philanthropic Foundation Canada. Récupéré de <https://corostrandberg.com/wp-content/uploads/2010/08/c-mi-in-canada-report.pdf>
- TD Bank (2013). Aperçu de l'investissement guidé par l'impact social – Document d'information. Récupéré de <https://www.td.com/francais/document/PDF/responsabilite/publications/Opportunity-for-Impact-Links-French.pdf>
- Heydemann, S. et Toepler, S. (2006). Foundations and the Challenge of Legitimacy in Comparative Perspective. Dans : K. Prewitt, M. Dogan, S. Heydemann et S. Toepler (dir.). *The Legitimacy of Philanthropic Foundations. United States and European Perspectives* (p. 3-26). New York : Russell Sage Foundation.
- Waridel, L. (2019). *La transition, c'est maintenant. Choisir aujourd'hui ce que sera demain*. Montréal : Les Éditions Écosociété.
- Wolpert, J. (2006). Redistributive Effects of America's Private Foundations. Dans : K. Prewitt, M.

Dogan, S. Heydemann et S. Toepler (dir.). *The Legitimacy of Philanthropic Foundations. United States and European Perspectives* (p.123-149). New York : Russell Sage Foundation.

Zerdani, T. et Bouchard, M. (2016). Réseau de la finance solidaire et responsable au Québec Co-construction d'un champ institutionnel dans l'écosystème d'économie sociale et solidaire. *Revue Interventions économiques*, Vol. 54. Récupéré de <http://interventionseconomiques.revues.org/2727>

Wiedeman-Goiran, T. et Pfister, S. (2006). Modèles sociaux et ISR. *Revue d'économie financière*, (85), 29-40. doi : 10.3406/ecofi.2006.4140

## **Deuxième section : brève histoire de l'engagement de la philanthropie québécoise en matière de finance sociale**

Dans le contexte québécois, l'incursion de la philanthropie dans le champ de la finance sociale est une histoire relativement récente. Elle a tout au plus trente ans et a véritablement pris son envol au cours des quinze dernières années. Les recherches portant sur la finance sociale ont consacré peu d'attention à la contribution des fondations. Ce sont les acteurs financiers affiliés à l'économie sociale qui ont pratiquement monopolisé l'attention au Québec. Et même lorsqu'il est question des pratiques de placement responsable, les chercheurs québécois reconnaissent un rôle central aux investisseurs institutionnels publics (Hanin, 2005 ; Bourque et al., 2007). En effet, les recherches existantes accordent beaucoup d'attention au travail des caisses de retraite, comme en témoigne l'importante étude de cas que Benoit Lévesque (2017) a consacrée à Fondaction, l'un des deux grands fonds de travailleurs du Québec. Pour leur part, les fondations représentent une classe d'acteurs qui apparaissent peu ou prou dans l'historiographie du développement de la FSR au Québec.

Ce faisant, pour enrichir l'état des connaissances historiques sur ce champ d'études, la section qui suit met en lumière la contribution du milieu philanthropique – et à plus forte raison celle de fondations subventionnaires. À des fins pratiques, nous avons découpé cette histoire en trois grandes périodes. Chacune de ces périodes donne lieu à des configurations particulières au sein desquelles les fondations vont privilégier certains modes d'engagement en fonction du niveau de maturité de l'écosystème et des changements qui surviennent dans la société.

Les données utilisées pour reconstituer cette histoire proviennent de quatre sources. D'abord, nous nous sommes appuyés sur la littérature québécoise et canadienne qui explorent des sujets relatifs à l'économie sociale, à la finance sociale et aux fondations philanthropiques. Cette littérature regroupe des recherches conduites par des chercheurs universitaires, mais également des enquêtes réalisées ou commandées par des organismes publics ou privés (organisations philanthropiques, institutions financières, etc.). Deuxièmement, ont aussi été rassemblés divers articles de périodiques qui témoignent d'événements ou d'initiatives survenues dans l'écosystème québécois de finance sociale. Troisièmement, nous avons procédé à une recension de la documentation produite tant par les organisations philanthropiques – notamment les grandes fondations et les réseaux qui les chapeautent – que par les institutions financières du secteur québécois d'économie sociale : les fonds de microcrédit, MicroEntreprendre, le Réseau d'investissement social du Québec (RISQ), le Chantier et de l'économie sociale et la Fiducie du Chantier de l'économie sociale. Cette documentation regroupait entre autres des rapports annuels d'activité, des politiques d'investissements, des états financiers, des communiqués et autres informations provenant de leurs sites webs. Quatrièmement, pour valider certaines informations et en générer de nouvelles, quatre entrevues exploratoires ont été réalisées auprès des personnes occupant la direction des organisations suivantes : la Fondation Chagnon, le RISQ, MicroEntreprendre et Microcrédit Montréal.

### **1. Première période : moment exploratoire de la finance sociale (1995 à 2007)**

Les premiers contacts de la philanthropie avec la finance sociale remontent à la deuxième moitié des années 1990. Ceux-ci se font dans le sillage de deux tendances historiques qui œuvraient alors à la reconfiguration des rôles respectifs de l'État, de l'économie et du tiers secteur eu égard au maintien de la cohésion sociale.

Une première tendance a pris racine avec la volonté des gouvernements canadiens et québécois de réduire leurs dépenses sociales et de relayer une partie des responsabilités traditionnellement endossées par l'État vers des acteurs issus du privé et de la société civile, dont les organisations affiliées aux secteurs communautaire et de bienfaisance en première instance. C'est dans cet esprit de décentralisation que le gouvernement fédéral, régulateur en chef de la bienfaisance par l'intermédiaire de l'Agence du revenu du Canada (ARC), a mis en place diverses mesures visant à ce que les fondations philanthropiques pallient au manque de financement des OBE. Sans entrer ici dans le détail – nous y reviendrons un peu plus loin –, mentionnons simplement que le régime de régulation de la bienfaisance a été révisé en 1999 de manière à ce que les OBE soient autorisés à réaliser et/ou financer des activités dites de développement économique communautaire (DÉC). Parmi ces nouvelles mesures se trouve l'instauration des ILP en tant que pratiques d'investissement reconnues et encadrées par la Loi de l'impôt sur le revenu. Cela viendra donner un coup d'envoi afin que les fondations mobilisent leurs fonds de dotation à des fins de bienfaisance. Elles seront quelques-unes à réaliser ce type d'investissement dans les années suivant ces réformes légales.

Une deuxième tendance historique ayant favorisé l'engagement des fondations pour la finance sociale tient à la reconnaissance institutionnelle accordée par le gouvernement québécois au rôle singulier des entreprises d'économie sociale et solidaire (EÉSS) en matière de développement économique et social (Lévesque, 2007). Cette reconnaissance des pouvoirs publics, prélude à l'institutionnalisation de l'économie sociale dans la province, s'est vue accompagnée par la création d'institutions de finance solidaire (IFS) spécialement conçues pour soutenir sa croissance.

Mentionnons, à titre indicatif, l'arrivée des premières Corporations de développement économique communautaire (CDEC) à partir de 1989, la création du RISQ en 1997, les Centres locaux de développement (CLD) en 1997 et la Fiducie du Chantier de l'économie sociale en 2007<sup>5</sup>. Viendront aussi s'ajouter, au cours de la même période, plusieurs institutions de microcrédit, lesquelles sont aujourd'hui présentes dans quinze régions du Québec (tant urbaines que rurales) et travaillent de façon coordonnée au sein du réseau MicroEntreprendre<sup>6</sup>.

Toutes ces nouvelles institutions financières avaient pour mission de fournir en capitaux les entreprises collectives, mais à des conditions adaptées à leurs besoins financiers et à leur vocation sociale. Le développement d'une offre de nouveaux produits financiers se faisant en réponse et en respect à la réalité socioéconomique des organisations demanderesse. Les IFS font donc partie intégrante de l'écosystème québécois d'ÉSS (Bouchard et Zerdani, 2016). Or, nous verrons que les premières actions des fondations québécoises en matière de finance sociale ne se sont pas faites en marge ou aux dépens de cet écosystème, mais surtout en soutien et en complémentarité de celui-ci.

---

5 Pour avoir une compréhension plus exhaustive du développement de la finance sociale en tant que pilier de l'économie sociale au Québec : Marguerite Mendell et Nancy Neamtan (2021). *Social Finance in Quebec. An Ecosystemic Approach to Financial Innovation*. Dans : Walker T., McGaughey J., Goubran S., Wagdy N. (dir.) *Innovations in Social Finance* (p. 35-67). Cambridge : Palgrave Macmillan.

6 D'abord nommé le Réseau québécois de crédit communautaire (RQCC) avant d'être rebaptisé MicroEntreprendre en 2017, cette organisation a été créée en 2002 et sa mission consiste « à assurer une cohésion et à augmenter l'impact positif que peuvent avoir les organisations de microcrédit entrepreneurial régionales » (<https://www.microentreprendre.ca/fr/a-propos/>). MicroEntreprendre soutient les intérêts de ses fonds et cercles membres de différentes façons, que ce soit en favorisant la concertation entre ceux-ci, en les soutenant dans leur développement de services aux communautés, en les représentant auprès du gouvernement ou encore en faisant la promotion des pratiques de microcrédit au Québec.

C'est dans ce paysage économique et politique en transformation que prendront forme les premières actions des fondations en matière de finance sociale. Nous qualifions cette période de moment exploratoire, en ce sens qu'il s'agit d'un champ d'intervention fondamentalement nouveau pour la philanthropie. À ce stade-ci, seulement un très petit nombre de fondations se montrent ouvertes à appuyer ces innovations sociales et financières émergentes. Mais n'empêche que cela témoigne d'une prise de conscience importante par rapport aux contradictions sociales de la finance, prise de conscience qui s'est progressivement traduite chez ces fondations par une volonté d'aligner davantage leurs placements dans le sens de leur mission.

Les fondations pionnières ont soutenu le développement de la finance sociale à deux niveaux en particulier : (1) soit en réalisant, à même leur fonds de dotation, des ILP à l'intention d'organismes de bienfaisance dont les activités prennent place dans une optique de DÉC; (2) soit en épaulant le démarrage ou la consolidation d'IFS, notamment celles qui s'inscrivent dans la mouvance du microcrédit (ou de ce que d'autres appellent le crédit communautaire). Après avoir expliqué plus en détail les transformations du cadre réglementaire auquel sont soumis les OBE, nous explorerons tour à tour ces deux formes d'engagement des fondations.

### **1.1. Reconnaissance du développement économique communautaire comme activité de bienfaisance et encadrement des ILP**

Nous disions que les premières pratiques de finance sociale des fondations ont émergé à la fin des années 1990, en réponse à la volonté du gouvernement fédéral de reconnaître et d'encadrer le travail des OBE dans le champ du DÉC. C'est en continuité d'une conférence organisée par la Muttart Foundation en 1997 que l'Agence des douanes et du revenu du Canada (ADRC) a lancé en décembre 1999 un guide<sup>7</sup> où sont présentées les principales lignes directrices que doivent suivre les OBE pour évaluer les programmes de DÉC qui relèvent de la bienfaisance. Dans le préambule de ce guide, nous pouvons lire :

Bon nombre de projets menés sous la bannière du développement économique communautaire relèvent de la bienfaisance, certains n'en relèvent pas et d'autres sont dans une zone grise. Lorsque nous évaluons si un projet relève de la bienfaisance, nous nous posons deux questions essentielles : 1- Qui tire avantage de ce projet? 2- Quelle est la nature de l'avantage en question? (ADRC, 1999, p. 4)

C'est à partir de ces deux grandes questions que ce guide tentait de départager les pratiques de DÉC pouvant cadrer, ou non, avec divers objectifs identifiés relevant de la bienfaisance, soit : le chômage et l'emploi, le soulagement de la pauvreté, le soulagement des personnes ayant une déficience, le soulagement de la souffrance dans les communautés économiquement défavorisées et la promotion de l'industrie et du commerce (idem).

Sans entrer ici dans le détail des modalités par lesquelles le DÉC peut se concrétiser autour de chacun de ces objectifs, mentionnons qu'un élément très intéressant du guide est qu'il vient poser une première forme de reconnaissance de la légitimité de la finance sociale dans le secteur de la bienfaisance. Selon ce guide : « Les investissements liés au programme font partie intégrante du concept de développement

<sup>7</sup> Il s'agit du guide RC4143, intitulé « Les organismes de bienfaisance enregistrés et les programmes de développement économique communautaire ».

économique communautaire » (idem., p. 15). Dès lors, en complémentarité de leur rôle traditionnel de bailleurs de fonds, les fondations sont désormais autorisées à agir à titre de « banque solidaire » (Salomon, 2014) en rendant leur capital plus accessible, et abordable, pour les organismes de bienfaisance ou à but non lucratif.

Deux grandes conditions viennent encadrer ce nouveau droit. En premier lieu, les fondations sont tenues de réaliser des investissements à l'intention de donataires reconnus en vertu du droit fiscal canadien<sup>8</sup>. En deuxième lieu, à l'instar de tous les investissements de la fondation, les ILP ne peuvent être utilisés pour contrôler une entreprise (la limite légalement autorisée du contrôle d'une entreprise étant fixée à 20%). Qui plus est, pour encourager les fondations à réaliser ce type d'investissements, on prévoit même un incitatif financier dans le cadre duquel les pertes financières encourues peuvent être comptabilisées dans le contingent des versements<sup>9</sup>. En faisant cela, on reconnaît pleinement que l'ILP contribue à l'avancement des activités de bienfaisance.

## 1.2. Lent départ des ILP dans les fondations du Québec

En dépit de cette ouverture institutionnelle et politique pour légaliser en encadrer des pratiques de finance sociale au sein du secteur de bienfaisance, cela ne s'est pas traduit par une augmentation du nombre de fondations québécoises cherchant des opportunités d'ILP. Partant du constat que les fondations ne semblent pas naturellement portées vers des investissements alignés sur leur mission, Brenda Plant a réalisé un mémoire en 2002 dans le cadre duquel elle se donnait un double objectif : tracer un portrait de situations des pratiques d'ILM et d'ILP dans les fondations subventionnaires tout en dégageant les principaux obstacles freinant leur essor (Plant, 2002).

Pour ce faire, elle a constitué un échantillon de 17 fondations anglophones et francophones majoritairement situées au Québec. Seulement deux d'entre elles avaient alors déclaré avoir des ILP, tandis qu'elles étaient cinq à avoir des ILM via l'application de filtres sur les placements (idem.). Pour expliquer ce faible engagement des fondations, le deuxième volet de sa recherche consistait à évaluer l'influence de trois types de barrières identifiés dans la littérature scientifique : (1) les divisions culturelles entre le comité responsable des investissements et celui responsable des activités de bienfaisance ; (2) la perception que ces pratiques d'investissement ne sont pas légales<sup>10</sup> ; (3) la perception que les ILM

---

8 À l'instar des activités subventionnaires, des exceptions s'appliquent et permettent d'octroyer des ILP à des donataires non reconnus. Une fondation peut ainsi accorder un ILP à un tel bénéficiaire si les activités de celui-ci contribuent à l'avancement de ses programmes de bienfaisance. Tel qu'indiqué sur le site de l'ARC, un ILP peut « [...] être utilisé pour un programme à l'égard duquel l'organisme de bienfaisance investisseur conserve la direction et le contrôle de manière continue, de sorte que le programme constitue l'activité propre à l'organisme de bienfaisance investisseur » (Gouvernement du Canada, 2012).

9 Le calcul de déduction se fonde sur le coût d'opportunité qu'assume l'organisme prêteur. L'objectif est d'établir la différence entre les rendements que la fondation aurait touchés en fonction de l'intérêt sur des bons du Trésor ou des certificats de placement garanti, versus les rendements qu'elle touche via l'intérêt fixé sur le montant de ses ILP (ADRC, 1999).

10 Cette perception découle d'une certaine interprétation de ce que devrait être la responsabilité fiduciaire. Selon cette interprétation, les gestionnaires de portefeuille contreviendraient à leur devoirs légaux en investissant dans des produits de finance sociale et/ou responsable. La raison étant que ces produits ne répondraient pas aux critères risque-rendement exigés dans le cadre de leur fonction. Bien qu'autrefois dominante, cette interprétation est aujourd'hui de plus en plus

peuvent compromettre la performance financière du portefeuille. L'analyse de ses résultats lui a permis de confirmer que, à des degrés variables, ces trois barrières étaient bien à l'œuvre dans les organisations qui composaient son échantillon – et plus particulièrement la barrière 3 lorsqu'il était question des ILP (idem.).

Autre fait intéressant, sa recherche lui ont aussi permis d'observer des différences notables entre les pratiques en vigueur dans les fondations anglophones et les fondations francophones. Ces dernières étaient beaucoup moins portées à s'engager vers des investissements axés sur la mission. Elle attribuait alors ces différences linguistiques à deux causes. D'abord à la nouveauté, et donc à l'expérience moins grande des gestionnaires francophones. « Les ILM peuvent être quelque chose qu'une institution va considérer davantage lorsque la fondation ou le fonds de dotation sont assez bien établis » explique-t-elle (notre traduction, idem., p. 86). Ensuite, le manque d'informations, de services et de réseaux disponibles en français au Québec a été identifié comme un facteur explicatif du retard des fondations francophones. Les ressources existantes étant majoritairement développées du côté du Canada anglais.

Nonobstant ces barrières – organisationnelles, institutionnelles et culturelles – au développement de la finance sociale dans l'écosystème de la philanthropie québécoise, il demeure qu'il y a quelques cas connus de fondations à s'y être lancé. Un cas assez bien documenté est celui de la Fondation Béati (Grant-Poitras, 2017; Grant-Poitras, 2020; Boily, 2014). De façon encore expérimentale, cette Fondation a octroyé, en 2002, un prêt de 35 000\$ à l'Association communautaire d'emprunt de Montréal (ACEM), une institution de microcrédit dont elle avait soutenu le démarrage quelques années plus tôt par le biais de ses activités de bienfaisance. Dans la section suivante, nous reviendrons plus en détail sur son soutien à l'implantation du crédit communautaire au sein de plusieurs collectivités du Québec. Voulant officialiser sa posture « d'investisseur responsable et solidaire », la Fondation Béati s'est dotée d'une première politique d'investissement responsable en février 2007. Est enchâssé dans cette politique l'objectif voulant que 1% du portefeuille soit dédié à des investissements solidaires, définis par la Fondation comme des investissements « dans le cadre duquel l'argent est investi dans des projets de développement communautaire ou des micro-entreprises qui contribuent à la croissance et au bien-être de communautés particulières » (Béati, 2009, p. 3). Pour atteindre cet objectif, des ententes de prêts ont été signées auprès d'organisations actives dans le champ du DÉC, telles que Micro-crédit KRTB, les Accorderies de Montréal-Nord et d'Hochelaga-Maisonneuve, ainsi que la Fédération des femmes du Québec (Boily, 2014).

Un autre cas documenté de fondation ayant réalisé des ILP durant cette période est celui de la Fondation McConnell (Grant-Poitras, 2020; Strandberg, 2010). En 2007, cette dernière a consenti un prêt de 10M de dollars à la Quest University, une université privée à but non lucratif basé en Colombie-Britannique dans la ville de Squamish. Tandis qu'elle cherchait des capitaux pour développer ses infrastructures, l'Université a décidé de se tourner vers la Fondation McConnell, laquelle était déjà l'un de ses partenaires philanthropiques. Ce premier ILP de la Fondation s'est donc fait en réponse au besoin d'un partenaire, et non en raison d'une stratégie délibérée d'aller dans cette direction.

Mis à part ces premières expériences de la Fondation Béati et de la Fondation McConnell, les données dont nous disposons ne permettent pas d'identifier d'autres fondations basées au Québec ayant testé des ILP au cours des années suivant leur légalisation par l'ARC, soit la période allant de 1999 à 2007. Cela ne veut toutefois pas dire qu'elles sont inexistantes.

---

contestée.

Une étude publiée en 2010 par Coro Strandberg s'intéressait aux investissements axés sur la mission de neuf fondations canadiennes, dont huit étant basées hors du Québec<sup>11</sup>. On y apprenait que ces fondations, bien qu'elles soient toutes actives en matière d'investissements communautaires, y consacraient une part très limitée de leur portefeuille. « La plupart des fondations avaient moins de cinq investissements au moment où la recherche a été effectuée, avec 50 investissements déclarés au total, tandis que la majorité des investissements étaient de 100 000 dollars ou moins », note Strandberg (2010, p. 2, notre traduction). En ce sens, nous pouvons émettre l'hypothèse que d'autres fondations québécoises ont probablement eu recours à des ILP, mais que cela représentait sans doute des investissements mineurs, réalisés majoritairement auprès de bénéficiaires déjà financés par des dons.

Il faut dire qu'à cette époque la situation n'était guère plus développée du côté des placements responsables des fondations québécoise. Là aussi, leur engagement s'est montré beaucoup plus lent comparativement à celui d'autres classes d'investisseurs institutionnels. Bien que certaines d'entre elles aient commencé précocement à intégrer des préoccupations sociétales dans la sélection de leurs placements – certaines l'ayant fait avant même les années 2000 –, ces décisions étaient pour la plupart conditionnées par les exigences éthiques propres à l'organisation. Une enquête conduite en 2007 nous apprenait que « les fondations qui ont leur siège social au Québec semblent mal informées des nouvelles tendances dans le domaine de la prise en compte des critères éthiques ou extra financiers du PR » (Bourque et al., 2007, p. 2). Cette enquête nous apprenait aussi que l'utilisation de filtres négatifs – et en première place l'exclusion du tabac – constituait la stratégie privilégiée par les fondations. À l'instar de l'écosystème de la finance sociale et solidaire, les fondations ont aussi été des acteurs secondaires, sinon marginaux, lorsqu'il est question de l'écosystème québécois du placement responsable. Celui-ci s'est consolidé à partir des années 1990 principalement sous le leadership des fonds de travailleurs, puis de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

### 1.3. Le soutien de fondations à l'émergence du crédit communautaire

Même si les nouvelles régulations en matière de DÉC n'ont pas généré une mobilisation importante des ressources philanthropiques vers la réalisation d'ILP, il importe de mettre en lumière les multiples contributions des fondations en ce qui a trait à la consolidation de l'écosystème québécois de la finance sociale. Effectivement, nous mentionnions précédemment que l'institutionnalisation du secteur de l'économie sociale a constitué un second facteur favorisant la participation de fondations au développement de la finance sociale. En 2007, Benoit Lévesque remarquait justement qu'il y a un potentiel pour la philanthropie de s'arrimer à l'économie sociale, mais que celui-ci demeure encore inexploité.

À l'heure actuelle, l'économie sociale comprend au moins trois grandes composantes : les coopératives et les mutuelles, les associations ayant des activités économiques, les fonds de travailleurs et autres entreprises syndicales. D'autres composantes pourraient s'ajouter telles les fondations, à commencer par Centraide du grand Montréal qui soutient de nombreuses organisations communautaires et les fondations privées dont les conseils d'administration

---

11 La Fondation McConnell était la seule des fondations de l'étude dont le siège social est au Québec. Les autres fondations qui faisaient partie de la recherche étaient : Bealight Foundation (Toronto), Edmonton Community Foundation (Edmonton), Endswell Foundation (Vancouver), Illahie Foundation (Vancouver), Muttart Foundation (Edmonton), Real Estate Foundation of BC (Vancouver), Somerset Foundation (Vancouver) et Vancity Community Foundation (Vancouver).

relativement autonomes et représentatifs [...]. (Lévesque, 2007, p. 43)

En réalité, nos propres démarches de recherche montrent que des ponts avaient déjà été établis entre des acteurs philanthropiques et des acteurs financiers de l'économie sociale dès les années 1990. Ces premiers contacts n'ont pas été initiés par Centraide, mais plutôt par de plus petites fondations intéressées par l'implémentation du crédit communautaire à travers le Québec. Revenons sur cet épisode.

Le crédit communautaire a vu le jour au Québec en 1990, quand l'ACEM<sup>12</sup> a officiellement été reconnue comme organisme de bienfaisance. Rapidement, d'autres institutions de microcrédit – prenant soit la forme de cercles d'emprunt ou de fonds d'emprunt – ont été créées dans les régions périphériques de Montréal de même que dans certaines régions éloignées de la province.

L'émergence de ces organisations représente une réponse à « l'éclatement de la société salariale et providentialiste » (Favreau et Lévesque, 1996, p. 8), processus qui produit de nouvelles catégories de laissés pour compte. Comme le notaient alors Louis Favreau et Benoit Lévesque : « L'exclusion sociale se caractérise par une pauvreté et un chômage de longue durée, la précarité de l'emploi, le décrochage scolaire, la ségrégation urbaine, des handicaps de toutes sortes et de l'isolement social » (idem., p. 9).

La croissance du microcrédit se présentait alors comme une piste de solution face à ces nouvelles formes d'exclusion et aux cycles de dévitalisation qui frappait certains territoires, au moment où la grande entreprise arrive de moins en moins à assurer ses fonctions en matière d'intégration et de cohésion sociale. Dans un mémoire consacré à l'histoire du crédit communautaire au Québec, Aime Marc Sarr explique que cette pratique se voulait un levier d'inclusion socioéconomique et de lutte à la pauvreté, puisqu'elle « donne à des personnes et groupes de personnes vivant l'exclusion sociale et économique la possibilité de démarrer une activité économique génératrice de revenus » (Sarr, 2015, p. 40). Dès lors, pour parvenir à freiner l'hémorragie sociale et la dévitalisation qui frappe certains territoires, le crédit communautaire mise sur un développement économique par la base qui renforce les capacités d'agir des individus tout en régénérant le tissu social.

### *Contributions de la Fondation Béati*

Étant très fragile financièrement à leurs débuts, et ayant une capacité de prêter assez limitée, la Fondation Béati est venue en renfort pour appuyer la consolidation des premiers fonds de crédit communautaire. Incarnant un modèle alternatif de philanthropie tourné vers le changement social et la justice sociale (Lefèvre et Berthiaume, 2016), cette fondation atypique a commencé par octroyer une subvention à l'ACEM<sup>13</sup> en 1993, puis a réalisé une première expérience de prêt solidaire à travers elle en 2002.

---

12 Re baptisée Microcrédit Montréal en 2019, ce fonds de microcrédit avait été mis sur pied à l'initiative de la Corporation de développement économique communautaire – Grand Plateau (CDEC-GP), une coalition de dix organismes communautaires. Ces derniers recherchaient alors une formule d'investissement suffisamment flexible afin que le capital devienne accessible aux populations défavorisées, une condition jugée essentielle pour les sortir de la pauvreté ([https://microcreditmontreal.ca/a\\_propos/](https://microcreditmontreal.ca/a_propos/)).

13 En raison de leur mission de lutte à la pauvreté et à l'exclusion économique, les fonds de microcrédit peuvent s'enregistrer à titre d'œuvre de bienfaisance, ce qui leur permet d'être des donateurs reconnus pour des dons en provenance des fondations ou des individus. Dépendamment des besoins du fonds bénéficiaire, ces dons peuvent soit servir à accroître le niveau de capitalisation, ou soit permettre l'embauche de professionnels pour consolider les capacités organisationnelles.

La Fondation a par la suite soutenu financièrement, à l'aide de dons, des fonds émergents ailleurs au Québec, notamment dans les régions de Laval, de Québec, de Trois-Rivières, du Saguenay-Lac-Saint-Jean et de Rimouski (Grant-Poitras, 2020). Dans l'esprit de la Fondation Béati, le microcrédit a toujours été compris comme une pratique permettant d'assurer la citoyenneté économique à des individus issus de groupes défavorisés. Comme l'expliquait Jacques Bordeleau, directeur général de la Fondation :

Pour moi, le crédit communautaire [...] c'est d'affirmer que le développement économique n'appartient pas uniquement à la grande entreprise. Ce qui est particulièrement le cas au Québec où l'on sait toute l'importance des PME. C'est donc de se dire comment nous pouvons favoriser et même reconnaître que les personnes en situation de pauvreté ou d'exclusion peuvent devenir des acteurs économiques de plein droit. Ça fait que le microcrédit c'était pour nous un outil puissant et intéressant pour favoriser cette inclusion économique, c'est-à-dire qu'une communauté s'investit dans le développement de sa propre économie. (Bordeleau, 2019, cité dans Grant-Poitras, 2020).

En raison de son engagement pour l'inclusion sociale et la lutte à la pauvreté, le soutien de la Fondation Béati à l'égard du microcrédit s'est imposé comme une constante à travers le temps. En 2007, elle a octroyé une subvention pour la création de Microcrédit KRTB (MicroEntreprendre, 2008). En 2010, elle s'est engagée, pour une période de trois ans, à verser deux dollars au Fonds communautaire d'emprunt de la Mauricie (FCEM) pour chaque dollar amassé auprès de la communauté, jusqu'à concurrence de 35 000\$ (MicroEntreprendre, 2010). Le fait d'apparier ainsi les dons en provenance de la communauté est un moyen visant à renforcer tant le capital économique que le capital social des nouveaux fonds, en stimulant leur enracinement au sein de la collectivité. Comme nous le verrons plus loin, la Fondation Béati réutilisera ce mécanisme de financement en 2020 afin d'aider un fonds de microcrédit émergeant dans la région de la Côte-Nord.

### *Contributions de la Fondation Héritage 2000*

Si nous revenons aux années 1990, mis à part les quelques financements de la Fondation Béati, nos recherches n'ont pas révélé l'intervention d'autres fondations subventionnaires dans le démarrage du crédit communautaire. C'est seulement à partir du début des années 2000 que de nouveaux joueurs philanthropiques s'intéressent à cette pratique financière.

C'est le cas de la Fondation Héritage 2000, une fondation mise sur pied en 1999 à l'initiative du Carrefour 50+, un organisme dédié au bien-être des personnes de plus de 50 ans dans l'Est du Québec.<sup>14</sup> Fortement préoccupés à cette époque par l'exode des jeunes au profit des grands centres urbains, les initiateurs de cette démarche voulaient développer un véhicule qui endiguerait la saignée migratoire en ouvrant de nouvelles perspectives d'avenir à la jeunesse originaire des régions de ce territoire. En 2001, la stratégie retenue par la Fondation pour réaliser cette mission consiste à faciliter l'entrepreneuriat chez les jeunes par l'entremise du microcrédit, chose qu'elle fera en appuyant la création de trois fonds : le *Réseau Accès Crédit* (Rimouski), *Microcrédit KRTB* (Kamouraska, Rivière-du-Loup, Témiscouata et Les Basques) et *Accès Microcrédit Gaspésie* (Gaspésie et Îles-de-la-Madeleine).

---

<sup>14</sup> Carrefour 50+ est en fait un réseau qui regroupe 20 000 membres, lesquels sont répartis dans 147 clubs à travers les régions du Bas-Saint-Laurent, de la Gaspésie et des Îles-de-la-Madeleine.

Entre 2003 et 2013, avec les dons qu'elle sollicite auprès des membres des clubs affiliés au réseau Carrefour 50+, la Fondation Héritage 2000 est parvenue à redistribuer plus de 100 000\$ à destination de ces fonds. Ce soutien aura permis d'accompagner et de financer un nombre considérable d'initiatives entrepreneuriales prenant place sur ce vaste territoire.

Un rapport annuel de 2013-2014 du réseau MicroEntreprendre note que cette contribution financière de la Fondation « [...] est liée au démarrage et à la consolidation de 33 projets d'affaires touchant 41 jeunes promoteurs » (p. 20). Trois ans plus tard, en 2016, la fondation poursuit ses aides philanthropiques et ce sont maintenant 45 projets, 56 jeunes promoteurs et 4 projets de coopérative jeunesse qui ont pu être soutenus grâce aux financements consentis à ces trois fonds de microcrédit (MicroEntreprendre, 2016). Deux ans plus tard, en 2018, ce sont 250 000\$ qui ont été versés par la Fondation, une somme qui a profité à 56 projets, 63 promoteurs et 5 projets de coopérative jeunesse (Fondation Héritage 2000, 2018). La Fondation Héritage est donc demeurée fidèle à la mission qui l'a enfanté. Ce soutien prolongé s'est traduit par une croissance notable du nombre de bénéficiaires profitant des prêts de ces fonds.

Outre l'allocation de subventions aux fonds de microcrédit en provenance de la Fondation Béati et de la Fondation Héritage 2000, il convient de souligner la contribution particulière de la Fondation de l'Entrepreneurship (devenu en 2009 le Réseau Mentorat). Se positionnant en alliée du mouvement du crédit communautaire, alors que celui-ci était en pleine croissance, cette organisation philanthropique a soutenu l'essor de cette pratique mais autrement que par le biais du financement.

Mise sur pied en 1980 avec la mission de stimuler une culture entrepreneuriale au Québec, la Fondation de l'entrepreneurship s'est plutôt engagée à établir une collaboration durable avec MicroEntreprendre dans le but d'améliorer la reconnaissance du rôle imparti au crédit communautaire dans le développement social et économique du Québec. Dans les années qui suivent cet engagement, soit de 2004 à 2008, des acteurs affiliés au réseau MicroEntreprendre ont participé aux colloques annuels organisés par la Fondation. À quelques reprises, ces événements ont été une opportunité pour faire valoir l'apport respectif du microcrédit en ce qui a trait au financement de l'ÉSS. À titre indicatif, au Colloque de 2006, un représentant de MicroEntreprendre était panéliste à l'atelier « D'autres formes d'entrepreneuriat », en compagnie de Nancy Neamtan du Chantier de l'économie sociale et d'Hélène Simard du Conseil de la Coopération du Québec (MicroEntreprendre, 2006). Autre exemple : au Colloque de 2008 de la Fondation de l'entrepreneurship, Linda Maziade, alors présidente du Réseau québécois pour le crédit communautaire, a co-présenté l'atelier « Le microcrédit au-delà des frontières » avec Maria Nowak, présidente de l'Association pour le droit à l'initiative économique (MicroEntreprendre, 2008). Les acteurs du microcrédit se voyaient dès lors offrir une plateforme sur laquelle ils pouvaient profiter d'une visibilité importante dans le but de faire connaître leur travail.

#### **1.4. Participation des fondations à l'implantation de nouveaux acteurs financiers issus de l'économie sociale**

Si les fonds et cercles de microcrédit ont été les principales IFS bénéficiaires du soutien philanthropique au cours de cette période exploratoire, celui-ci ne s'y est pas limité. À au moins deux occasions, des fondations se sont associées à de nouvelles organisations financières faisant partie de « l'écosystème d'innovations sociales de l'économie sociale » (Lévesque, 2016).

Premièrement, il y a la Fondation Marcelle et Jean Coutu (FMJC) qui a participé à la capitalisation du RISQ<sup>15</sup> au moment de sa création en 1997. Ce dernier a été constitué à l'initiative du Chantier de l'économie sociale, dans un contexte où l'enjeu du financement était le talon d'Achille de la croissance du secteur de l'économie sociale. La création de fonds venait ainsi répondre au besoin qu'avaient les entreprises d'économie sociale de bénéficier de capitaux selon des conditions respectueuses de leurs réalités organisationnelles. Dans cet esprit, le RISQ a été conçu comme un fonds de capital-risque dont la mission est d'offrir « des outils financiers accessibles, adaptés [aux] particularités et aux différentes phases de développement » de cette catégorie d'entreprises (<https://fonds-risq.qc.ca/a-propos/mission/>). Le capital qui a présidé à la création du RISQ était le fruit de contributions financières également réparties entre le public et le privé. Il reposait en premier lieu sur un financement de 5 millions de dollars du gouvernement du Québec, auquel venait s'ajouter divers engagements en provenance du milieu des affaires : la Banque National, la Fédération des caisses populaires et d'économie Desjardins, la Banque de Montréal, la Banque Royale du Canada, l'Alcan et la compagnie Imasco. Enfin, 1,5 millions de dollars ont été injectés par la FMJC, pour un montage financier totalisant 10 millions de dollars pour entreprendre ses activités. Suite à cette aide ponctuelle à la capitalisation du RISQ, la FMJC n'a pas réactualisé son soutien à ce fonds de microcrédit – ni à d'autres IFS par ailleurs – au courant des années qui suivirent.

Deuxièmement, quelques fondations montréalaises se sont intéressées à la problématique du logement abordable en co-investissant dans le Fonds d'investissement de Montréal (FIM). Fondé en 1997, à rebours d'un contexte marqué par la financiarisation croissante du marché immobilier, le FIM encourage une diversité d'investisseurs à s'associer dans le but de financer conjointement l'acquisition et la rénovation d'immeubles résidentiels par des OBNL et des coopératives d'habitation. En facilitant l'accès au logement, le FIM entend travailler à la revitalisation des quartiers de la région métropolitaine de Montréal. Pour constituer sa première capitalisation, le FIM I a mutualisé les ressources de grandes sociétés d'État québécoises, des institutions financières et des entreprises privées. Aucune fondation philanthropique n'était présente à ce stade (Gaudreault et al., 2004)<sup>16</sup>. C'est seulement après avoir démontré sa rentabilité et le faible risque financier associé à ses investissements que des acteurs financiers issus du secteur philanthropique commencent à y investir (Mendell, 2018). C'est le cas de la Fondation Lucie et André Chagnon (FLAC) qui, en octobre 2007, a consenti un investissement dans le cadre d'un second cycle de capitalisation du fonds (le FIM II). Un total de 4,1M de dollars<sup>17</sup> avait alors été mobilisé pour soutenir le développement et la rénovation du logement communautaire dans les quartiers plus défavorisés de Montréal (notamment Montréal-Nord).

---

15 Le RISQ s'appelait initialement le Fonds de développement de l'économie sociale.

16 La première capitalisation était parvenue à rassembler un peu plus de 5M \$ en provenance des investisseurs institutionnels suivants : le Fonds de solidarité FTQ (2,5M \$), la Fédération des caisses populaires Desjardins de Montréal et de l'Ouest du Québec (1,25M \$), la Banque nationale du Canada (400 000 \$), la Banque Royale du Canada (400 000 \$), Hydro-Québec (400 000 \$) et Investissements Claridge Ltée. (100 000 \$) (Richard Drdla Associates Inc., 2000, cité dans Gaudreault et al., 2004).

17 Parmi les autres investisseurs se trouvaient le Fonds de solidarité FTQ, la Banque Nationale, la Caisse d'économie Solidaire, Hydro-Québec et Claridge inc.

## 2. Deuxième période : l'institutionnalisation de la finance sociale au sein du milieu philanthropique canadien (2008-2018)

Bien que le milieu philanthropique ait tissé quelques liens avec la finance sociale – c'est ce que nous avons tenté d'illustrer dans la section précédente –, ce champ de pratiques devient de plus en plus actif à partir des années suivant la crise financière de 2008. Deux facteurs ont favorisé une certaine institutionnalisation de ce nouveau champ de pratiques ainsi que sa diffusion auprès d'un nombre plus important de fondations.

Un premier facteur tient à la crise financière. L'ampleur de ses répercussions, tant financières que sociales, a réactivé la réflexion sur le rôle de la finance au sein de la société. Pour une grande diversité d'investisseurs institutionnels, le contexte post-récession sera donc propice à la recherche et à l'expérimentation d'alternatives issues des courants de la FSR et de la finance sociale (Bourdeau, 2010). Un deuxième facteur relève de l'intervention d'acteurs institutionnels et gouvernementaux qui, prenant part aux réflexions sur la reconfiguration de l'action publique, ont voulu que le champ de la finance sociale occupe une place beaucoup plus importante dans le milieu de la bienfaisance.

Nous explorerons d'abord l'influence d'un groupe de travail spécifiquement dédié à la question, le *Task Force on Social Finance*, auquel s'ajoute l'impact de grands réseaux canadiens de fondations philanthropiques qui ont entrepris de promouvoir ce type de pratiques auprès de leurs membres. Nous reviendrons ensuite en 2011, moment où le gouvernement fédéral, alors dirigé par Stephen Harper, a commencé à s'intéresser au potentiel de la finance sociale en tant que moyen de soutenir financièrement les organisations à but non lucratif tout en les incitant à « innover ». Enfin, nous verrons comment l'encadrement et la légitimation accrue de la finance sociale se sont traduits concrètement par une croissance notable de son utilisation par les fondations canadiennes et québécoises.

### 2.1. Légitimation de la finance sociale : le rôle des groupes d'influence

Le mémoire de Brenda Plant (2002), auquel nous avons fait référence à la section 1.2., levait le voile sur un secteur philanthropique peu enclin aux formes non conventionnelles d'investissement. Ses données montraient que, au début des années 2000, des barrières aux ILM et aux ILP étaient culturellement ancrées dans le mode de fonctionnement des fondations (notamment la division organisationnelle entre ceux qui gèrent le portefeuille et ceux qui gèrent les subventions, la perception que le risque financier est trop important et la perception qu'il s'agit d'investissements non légaux). Dès lors, si le soutien à la finance sociale est aujourd'hui beaucoup plus répandu chez les fondations canadiennes, c'est grâce à l'important travail d'éducation, de normalisation, d'accompagnement et d'encadrement réalisé en amont. Ce travail fut essentiellement le fait d'acteurs caractérisés de « groupes d'influence » par Lacroix, Marchildon et Campeau (2013, p. 169) dans la représentation qu'ils proposent de l'écosystème de la FSR et de ses composantes. Pour ces chercheurs, les groupes d'influence sont

[...] des acteurs qui s'impliquent dans la FSR, mais à l'extérieur de la transaction comme telle que suppose toute opération financière. Ils tentent d'influencer ce mouvement en faisant sa promotion, en le soutenant, en le critiquant, en le régulant ou en produisant de l'information sur tout ce qui touche à ce sujet.

Dans le cas particulier qui nous intéresse, c'est-à-dire celui de la valorisation de la finance sociale auprès

des fondations, nous reconnaissons l'influence déterminante de trois catégories d'acteurs : un groupe d'étude qui s'interroge sur la place que pourrait et devrait prendre la finance sociale au Canada, les organismes chapeautant des réseaux de fondations et, finalement, les fondations pionnières qui incitent leurs pairs à suivre leur exemple. Chacun d'eux a joué des rôles distincts mais complémentaires dans la mise en place des bases favorisant la diffusion à plus grande échelle de la finance sociale dans le secteur philanthropique.

### **2.1.1. Le Groupe d'étude canadien sur la finance sociale et la mise en place de lignes directrices**

Le Groupe d'étude canadien sur la finance sociale (*Canadian Task Force on Social Finance*) a été fondé en 2010 à l'initiative de Social Innovation Generation (SIG)<sup>18</sup>. Composé par des individus provenant de sphères d'activités variées (les secteurs public et privé, de la philanthropie et de l'économie sociale), ce groupe d'étude avait pour mission de « [...] définir, au sein des entreprises avec ou sans but lucratif, les possibilités de mobilisation de capitaux privés pour le bien collectif » (Treurnicht et al., 2010, p. 2).

L'idée de rassembler une équipe diversifiée d'experts travaillant à expliciter tant le potentiel que les opportunités qu'offrirait la finance sociale dans le contexte canadien s'inscrivait en continuité d'initiatives similaires qui voyaient le jour ailleurs dans le monde, et plus particulièrement dans les pays anglo-saxons (Royaume-Uni, États-Unis et Australie). La principale source d'inspiration a été le Royaume-Uni, véritable chef de file dans le domaine. Le gouvernement dirigé par les travaillistes de Tony Blair avait lancé, en 2000, le *UK's Social Investment Task Force*. Centrant son travail sur le rôle que pourrait jouer l'investissement social dans le développement des communautés plus pauvres et en proie à un sous-financement chronique, le groupe avait accouché d'un rapport proposant cinq recommandations pour bâtir un « nouveau système entrepreneurial » (Cohen et al., 2000).

Au Canada, l'idée de former un tel groupe de travail n'est pas venue du gouvernement, mais principalement d'acteurs en provenance du secteur philanthropique. La Fondation McConnell a joué un rôle d'avant-plan dans la création et l'animation de ce groupe : en plus d'être une des organisations instigatrices de SIG, elle était l'un des bailleurs de fonds du groupe d'étude et son ancien président, M. Tim Brodhead, y siégeait en tant que l'un des dix membres<sup>19</sup>. La présence d'individus représentant le secteur philanthropique explique en partie l'intérêt important que le groupe porte à l'endroit du rôle des fondations dans l'émergence et la structuration de ce nouveau champ de pratiques. En effet, dans le premier rapport du groupe intitulé *La mobilisation de capitaux privés pour le bien collectif*, lequel a été publié en décembre 2010, sont établies sept recommandations clés à adopter pour que le Canada devienne un environnement favorable à l'investissement d'impact. S'adressant directement aux

---

18 SIG était un groupe constitué en 2007 dans le cadre d'un partenariat entre la Fondation McConnell, l'Université de Waterloo, MaRS Discovery District et PLAN Institute. En engageant des partenaires issus de divers secteurs (la philanthropie, le milieu universitaire et le monde de l'entrepreneuriat social), SIG avait pour principal objectif d'aider la société canadienne à développer « une culture d'innovation sociale en continue » afin de résoudre les défis sociaux et écologiques auxquels elle est confrontée. Jugeant que les conditions favorables aux innovations sociales étaient maintenant bien implantées, les partenaires à l'origine du SIG ont décidé de le dissoudre en 2017. Pour plus d'informations sur le travail réalisé par le SIG : <http://www.sigeneration.ca/>.

19 Pour un récit plus détaillé de la contribution de la Fondation McConnell au sein du Groupe d'étude canadien sur la finance sociale : David Grant-Poitras (2020). *La philanthropie investit l'écosystème de la finance socialement responsable : études de la Fondation Béati et de la Fondation McConnell* [mémoire de maîtrise], Université du Québec à Montréal, pages 130 à 133.

fondations, la première de ces recommandations stipule :

Pour maximiser leurs résultats dans le cadre de leur mission, les fondations canadiennes publiques et privées devraient investir, d'ici à 2020, au moins 10 % de leurs capitaux en investissements axés sur la mission et présenter au public un rapport annuel sur leurs activités. (Treurnicht et al., 2010, p. 5)

Avec cette cible, l'ambition était de lever une quantité substantielle de nouveaux capitaux – soit 3,4 milliards de dollars sur les 34 milliard d'actifs que détenaient alors les fondations canadiennes<sup>20</sup> – en direction d'entreprises, d'organisations et de fonds ayant une vocation sociale. L'identification de cette cible par le groupe d'étude a donné de la cohésion au développement de la finance sociale à travers le secteur philanthropique canadien. En effet, celle-ci est rapidement revenue le référent par excellence, la barre minimum à atteindre pour une majorité de fondations s'initiant sur cette trajectoire.

Outre la première recommandation du rapport, il importe de souligner également l'importance de la seconde du point de vue des fondations, laquelle va comme suit :

Pour mobiliser de nouveaux capitaux dans le but d'influer sur l'investissement au Canada, le gouvernement du Canada devrait faire équipe avec des investisseurs privés, institutionnels et philanthropiques pour créer le Fonds d'investissement d'impact du Canada, lequel aiderait les fonds régionaux actuels à atteindre une taille optimale et favoriserait la création de nouveaux fonds. [...] (idem., p. 5)

Cette recommandation reconnaît qu'une mobilisation importante des capitaux des fondations passe par la présence d'intermédiaires facilitant et organisant la rencontre entre l'offre et la demande. Pour ce faire, on attribue un rôle de premier plan aux gouvernements de tous les paliers en ce qui a trait à la mise en place d'une infrastructure institutionnelle capable d'alléger la charge de travail pour les investisseurs sociaux et philanthropiques à la recherche de bénéficiaires qui développent des solutions à des enjeux sociaux et environnementaux. Ne tombant point dans l'oubli, cette recommandation sera reprise en 2018 par le gouvernement fédéral avec la création du Fonds de finance sociale, un fonds visant à mutualiser les capitaux publics et privés à l'intention du tiers secteur. Nous reviendrons plus en détail sur cette initiative gouvernementale de grande importance.

### **2.1.2. Un soutien structurant des réseaux de fondations canadiennes**

Les trois principaux réseaux de fondations canadiennes – Fondations philanthropiques du Canada (FPC), Fondations communautaires du Canada (FCC) et Financeurs en Environnement au Canada (FEC)<sup>21</sup> – constituent un deuxième « groupe d'influence » dont le rôle est majeur pour sensibiliser, éduquer, outiller et accompagner les fondations dans cette direction. Ils travaillent de diverses manières

---

20 Si on actualise cette cible en fonction des données rendues disponibles en 2018 (Fondations philanthropiques Canada, 2020), la croissance du secteur philanthropique a été si importante que l'atteinte de cette cible rendrait désormais accessible 9,1 milliard sur les 91 milliards détenus par les fondations.

21 Au moment de sa fondation en 2001, ce réseau s'appelait le Réseau canadien des subventionneurs en environnement (ou « *Canadian Environmental Grantmakers' Network* » en anglais). Ce n'est que récemment, en 2019, qu'il a changé de nom pour Financeurs en environnement au Canada (ou « *Environment Funders Canada* » en anglais).

à coordonner la croissance de ce champ d'activités dans le secteur philanthropique. Et bien qu'ils interviennent en priorité auprès de leurs membres, n'empêche qu'ils produisent régulièrement des ressources à l'intention de toutes organisations potentiellement intéressées.

De ces trois organisations, FPC est la première à s'être montrée réellement proactive en ce qui a trait au développement de la finance sociale dans les fondations. Dès 2009, les investissements liés à la mission figurent parmi les thématiques qui sont abordées dans le cadre de la série d'activités de perfectionnement professionnel et d'apprentissage offert aux membres. Comme l'indique le tableau 3, en plus de réorganiser des activités d'apprentissages entre pairs autour de cet enjeu, FPC travaillera sur plusieurs fronts afin de faire progresser ce dossier dans les années qui suivirent.

*Tableau 3 : activités menées par FPC entre 2011 et 2014 pour promouvoir la finance sociale auprès des fondations*

Année	Activités réalisées
2011	Présentation en 2011 d'un mémoire prébudgétaire au Comité permanent des finances de la Chambre des communes pour « encourager le gouvernement fédéral à contribuer à une augmentation des instruments de financement social en clarifiant les règles sur les investissements sociaux » (FPC, 2011).  Pour apporter davantage de soutien aux fondations intéressées aux ILM, une collaboration a été réalisée avec FCC afin de « tenir un atelier de formation sur les pratiques canadiennes dans ce domaine » (idem.).
2012	Des discussions ont été entreprises avec des décideurs fédéraux pour les sensibiliser sur l'importance de « modifier les politiques publiques afin de soutenir les efforts déployés par les bailleurs de fonds philanthropiques pour élargir leurs investissements liés sur leur mission ». (FPC, 2012)  Dépôt d'un mémoire devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes dans l'objectif « d'encourager le gouvernement fédéral à revoir ses règles régissant les investissements des fondations privées et à contribuer à une augmentation des instruments de financement social » (idem.).
2013	Accentuation des efforts de formation sur « l'investissement porteur d'impact ». Un webinaire sur le sujet a été offert et de la documentation portant sur la séance a été mise en ligne sur le site de FPC. À cela s'ajoutent des séminaires qui ont été donnés dans plusieurs grandes villes canadiennes (Toronto, Ottawa, Calgary), et ce, en collaboration avec des acteurs issus du mouvement des fondations communautaires (FPC, 2013).
2014	Par le biais de sa plateforme Liaisonmembres, laquelle a pour but d'encourager les dialogues et la création de liens entre les membres de FPC, de nouveaux réseaux ont été formés entre des organisations philanthropiques interpellées par la finance sociale (FPC, 2014).

S'ils ne sont pas exhaustifs, ces exemples tirés entre 2011 et 2014, nous montrent que FPC a appuyé sur divers leviers pour faire de la finance sociale un instrument d'intervention sociale et économique plus

répandu parmi les fondations canadiennes. Ces leviers incluent notamment des activités de plaidoyer pour une révision des politiques publiques, une offre de formation en continu pour ses membres (mais pas exclusivement), l'organisation d'activités d'apprentissages ainsi que la création d'espaces de réseautage.

Avec un niveau d'engagement un peu moins intense, FCC a aussi encouragé le développement de la finance sociale et responsable auprès de ses membres et du milieu philanthropique de façon plus générale. Elle l'a fait, dans un premier temps, par la collecte et la centralisation des données visant à générer un portrait de situation sur l'évolution des pratiques dans le mouvement canadien des fondations communautaires. En 2015, FCC pouvait ainsi faire valoir que plus de 200 millions de dollars du total des actifs des fondations étaient consacrés à de l'investissement social et responsable (FCC, 2015).

Mais une de ses plus importantes contributions de FCC est sans contredit la production du *Guide à l'intention des fondations en matière d'investissement d'impact* (Glencross et al., 2017), fruit d'un travail collaboratif amorcé conjointement avec FPC et Purpose Capital<sup>22</sup>. Offert gratuitement en ligne tant en français qu'en anglais, ce guide rassemble une variété de ressources permettant à toute fondation étrangère ou novice à l'investissement d'impact de mieux apprivoiser les différentes stratégies que ce courant a à offrir. On y retrouve des études de cas portant sur des acteurs canadiens parties prenantes du mouvement de l'investissement d'impact, des cadres conceptuels pour développer une définition et une représentation plus claires de ce qu'est l'investissement d'impact, des réflexions pratiques pour déboulonner les mythes et identifier les défis à relever, et, finalement, des indications pour accompagner les fondations dans l'élaboration d'un plan d'action.<sup>23</sup>

À l'instar de FPC et FCC, FEC est une organisation qui a aussi entrepris de promouvoir une gestion plus durable du fonds de dotation auprès des membres de son réseau. Elle a commencé à le faire en 2015, tandis qu'une nouvelle « théorie du changement »<sup>24</sup> avait été mise au point dans le cadre du programme Innoweave de la Fondation McConnell. Dans la nouvelle mouture de sa mission, trois grands registres d'action sont priorisés par FEC pour redéfinir son impact : (1) catalyser des collaborations ; (2) développer et partager des compétences et des connaissances ; et (3) faire croître les investissements dédiés à un Canada plus soutenable.

Deux initiatives sont mises en marche pour amorcer le travail autour de ce dernier point. D'abord, un groupe de travail est constitué en 2017 dans le but d'accélérer la transition vers des pratiques d'investissement s'inscrivant dans l'optique d'une économie verte. Ensuite, une enquête conduite par Sandra Odendhal en 2017 donne lieu à la production d'un rapport, lequel sera publié au printemps 2018. Tel que son titre l'indique – « *The State of Responsible Investing in Canadian Foundations: Opportunities Abound* » –, ce rapport contient une perspective d'ensemble sur l'état d'avancement des ILM au sein du réseau, en plus d'identifier autant les obstacles auxquels sont confrontées les fondations que les opportunités qui s'offrent à elles.

---

22 Purpose Capital a changé son image de marque en 2018 et s'appelle depuis Rally Assets. Pour plus d'information sur cette organisation : <https://rallyassets.com/about/>.

23 Ce Guide a été actualisé deux ans plus tard, soit en 2019. Cette deuxième version est disponible ici : <https://pfc.ca/wp-content/uploads/2022/03/guide-a-l-intention-des-fondations-en-matire-d-investissement-d-impact-fr.pdf>.

24 <http://environmentfunders.ca/wp-content/uploads/2017/02/CEGN-Theory-of-Change.pdf>

Pour preuve de la maturité acquise par ces trois réseaux en ce qui a trait à la question de la réalisation de la mission des fondations via leurs investissements, ceux-ci ont collaboré entre eux de même qu'avec le Cercle afin de mettre sur pied *Foundation Investing 2.0*<sup>25</sup>, un programme éducatif visant à bonifier l'encadrement aux fondations qui souhaitent approfondir leur travail en matière d'ILM. Dans le rapport annuel de 2019 de FEC, une brève description du programme est donnée :

*With program leadership by SHARE and Rally Assets, Foundation Investing 2.0 aims to help and support Canadian foundations on their journey to implement more and better impact and responsible investing strategies, across their endowment portfolios. During 2019, we provided webinars for foundation staff and trustees on topics such as climate risk and investing, advancing reconciliation and growing Indigenous economy, and just transition in climate action. We also hosted in-person learning sessions at each network's conference. The program is continuing through 2020 with a keen desire to connect with trustees, as well as staff within the various funder organizations. (p. 2-3)*

### 2.1.3. Rôle d'influence des fondations pionnières

Pendant cette seconde période, il convient de souligner l'influence significative d'une troisième catégorie d'acteurs, soit les fondations plus expérimentées en matière de finance sociale. Plus que de simples détentrices de capitaux qui les écoulent en direction du marché de l'investissement d'impact, plusieurs de ces fondations vont aussi se montrer très actives au sein de leurs réseaux sociaux afin d'encourager les autres fondations de l'écosystème philanthropique à suivre leur exemple. Ce rôle d'influence a été reconnu par les membres du Groupe d'étude comme un élément essentiel au développement du champ de la finance sociale. « Les plus puissants agents de changement, nous disent-ils, demeurent cependant les fondations investissant déjà dans des PAM [produits alignés sur la mission], qui peuvent parler directement à leurs pairs des incidences financières et sociales de leurs stratégies d'investissement » (Treurnicht et al., 2010, p. 16).

Des enquêtes approfondies sur les trajectoires de la Fondation Béati et de la Fondation McConnell en matière de FSR illustrent différentes modalités qu'a prises ce travail d'influence (Grant-Poitras, 2017 ; Grant-Poitras, 2020). En ce qui a trait à la Fondation McConnell, elle l'a fait au moins de deux façons. Tout d'abord en 2010 par le biais du rôle d'avant-plan joué par l'organisation et son ancien président directeur, M. Tim Brodhead, dans la mise sur pied du Groupe d'étude canadien sur la finance sociale. Tel que mentionné précédemment, cette initiative visait explicitement à influencer le gouvernement d'un côté, et, de l'autre côté, appeler à l'action les investisseurs institutionnels afin qu'ils dirigent une plus grande partie de leurs capitaux vers le marché émergent de la finance sociale. La Fondation a ensuite tenté d'aider les autres fondations à développer leurs pratiques en faisant preuve d'une grande transparence par rapport à son approche. Pour construire et diversifier son portfolio d'investissements d'impact, l'organisation a développé en 2012 un « Guide sur la revue diligente d'investissements d'impact »<sup>26</sup> dans l'intention de formaliser ses procédures d'évaluation des profils risques-rendements

25 <https://share.ca/foundation-investing-2-0/>

26 L'objectif de cet outil se définit comme suit : « Ce guide est fondé sur le processus interne de diligence raisonnable de la fondation ; il offre un cadre d'analyse pour évaluer le profil de risque-rendement en matière d'impact et en termes financiers relativement à des propositions d'investissement. La valeur ajoutée qu'il devrait apporter tient à la façon d'intégrer les dimensions d'impact et de l'alignement stratégique dans l'évaluation des propositions d'investissement, du point de vue de l'investisseur d'impact » (Fondation McConnell, 2012, p. 2). Pour le consulter : <https://mcconnellfoundation.ca/fr/>

des gestionnaires, et ce, autant sous l'angle financier que de l'impact social. Or, la première partie du guide a été rendu accessible gratuitement sur son site internet. L'ensemble de ses ILM et de ses ILP est lui aussi présenté sur son site<sup>27</sup>. Qui plus est, l'utilisation de son Guide a permis à la Fondation de cumuler des données sur les profils risques-rendements de plusieurs gestionnaires de fonds. À quelques reprises, les données ainsi produites ont été rendues accessibles à d'autres fondations souhaitant réaliser un même investissement d'impact mais n'ayant pas les expertises nécessaires pour évaluer elles-mêmes ce type de gestionnaires (Grant-Poitras, 2020).

Dans le cas de la Fondation Béati, le travail d'influence s'est fait davantage à une petite échelle, notamment dans ses interactions quotidiennes avec les autres acteurs de l'écosystème philanthropique québécois. L'objectif étant de stimuler une montée du débat concernant l'utilisation de la dotation des fondations. L'organisation est même allée jusqu'à inscrire dans sa stratégie philanthropique de 2012 qu'il relève du mandat du directeur général de promouvoir, lorsque les occasions se présentent, l'avancement de ces pratiques financières dans l'espace public. Pour Jacques Bordeleau, l'ancien directeur général de la Fondation, il importait de prêcher par l'exemplarité.

J'ose espérer qu'on peut en inspirer quelques-uns. Que le fait de documenter, de le nommer, de montrer que c'est possible, que ça donne le goût à du monde de tenter l'aventure. Et quand le monde voit qu'une petite fondation comme Béati est parvenue à le faire et est même capable de faire bien, ils vont se demander ce qui les retient. (Bordeleau, cité dans Grant-Poitras, 2017).

## **2.2. Vers une reconnaissance accrue de la finance sociale par le gouvernement fédéral : entre décentralisation et privatisation de l'action publique**

Le gouvernement fédéral<sup>28</sup> se montrait passif lors de la première période de l'évolution de la finance sociale. Comme nous avons vu précédemment, il s'était surtout engagé à formaliser et encadrer les ILP dans le secteur de bienfaisance à partir de 1999. Son rôle en était surtout un de reconnaissance politique et juridique. Pour preuve de sa réticence à intervenir dans ce champ d'activité, les instigateurs du Groupe d'étude canadien sur la finance sociale ne sont pas parvenus à convaincre le gouvernement conservateur d'imiter le gouvernement britannique et de constituer un groupe de travail lui permettant de se doter d'une vision et d'un plan d'action en la matière. Cette fermeture du politique est ce qui explique que, dans le contexte canadien, le Groupe d'étude a été une initiative extra-gouvernementale dont l'objectif a été de conscientiser sur le potentiel de la finance sociale dans une optique non partisane

---

[report/guide-sur-la-revue-diligente-dinvestissements-dimpact-partie-1/](#)

27 <https://mcconnellfoundation.ca/fr/investissement-dimpact/>

28 Selon la typologie des types d'acteurs de la FSR proposée par Lacroix et Marchildon (2013), le gouvernement figure aussi parmi les « groupes d'influence » du fait que son intervention se situe, selon eux, en dehors de la transaction financière en tant que tel. Pour notre part, nous préférons ne pas le catégoriser de la sorte puisque son rôle va bien au-delà de l'influence. En tant que législateur, le gouvernement fédéral détient un pouvoir coercitif par lequel il établit le cadre réglementaire qui rend possible – et selon quelles conditions – le déploiement de la finance sociale au sein des organismes de bienfaisance enregistrés. Qui plus est, il n'est pas exclu dans certaines situations qu'un gouvernement devienne partie intégrante de la transaction financière en co-investissant dans un fonds ou une organisation avec un ou des acteurs privés. Et, comme nous le verrons plus loin, dans le cas très spécifique des obligations à impact social le gouvernement endosse simultanément le rôle d'arbitre fixant les conditions de l'émission d'un côté, de même que celui de débiteur auprès des investisseurs si les objectifs sont atteints de l'autre côté.

(Grant-Poitras, 2020). C'est seulement avec les conséquences grandissantes de la crise financière de 2008 sur les finances publiques que le gouvernement fédéral commencera à accorder une attention plus soutenue à la présence et à l'impact de la finance sociale dans la société. N'en demeure pas moins que, tout au long de son mandat allant de 2011 à 2015, le gouvernement conservateur demeurera essentiellement dans une posture évaluative et consultative par rapport à cet enjeu, sans vraiment proposer de mesures concrètes à l'aide desquelles en favoriser la croissance.

S'il est fait mention de la finance sociale dans le budget de 2011, un premier engagement formel a vu le jour en novembre 2012 lorsque Diane Finley, alors ministre des Ressources humaines et Développement des compétences (RHDC), a décidé de participer au *Social Finance Forum* à Toronto. Organisée par MaRS, cette conférence avait pour objectif de regrouper des leaders issus de partout au pays afin de réfléchir aux perspectives d'avenir en ce qui a trait à l'investissement d'impact et aux entreprises sociales. Lors de son allocution, la ministre Finley a lancé le un appel<sup>29</sup> aux organisations et aux individus de lui transmettre leurs meilleures idées, c'est-à-dire « des idées qui pourront aider le gouvernement à adresser certains des défis sociaux selon des approches nouvelles et différentes, et ultimement d'aider à mieux exploiter le potentiel de la finance sociale » (ma traduction, Ressources humaines et du Développement des compétences Canada, 2013). Cet appel a été reçu très positivement, avec plus de 150 propositions qui furent soumises par une diversité d'acteurs désirant conseiller le gouvernement sur les pratiques existantes de même que sur les solutions qui devraient être soutenues en priorité.

Cette démarche de consultation a, par la suite, mené à la production, par RHDC, d'un rapport synthèse intitulé *Harnessing the Power of Social Finance*. Plus qu'un énoncé de principes visant à reconnaître l'apport des acteurs de la finance sociale au développement social et économique, ce rapport révèle en filigrane une stratégie gouvernementale où la finance sociale est appelée à devenir partie prenante d'une refonte de l'action publique en faveur d'un désengagement progressif de l'État (RHDC, 2013, p.7).

*The world has changed profoundly over the past decade, and Canada faces a range of increasingly complex challenges. There is also a growing recognition that governments no longer have a monopoly on defining and providing solutions. The traditional approach to solving complex societal problems is falling short, and there is much to be gained from the involvement of all sectors. Not coincidentally, a space known as "social innovation" is emerging to bring together the previously distinct government, private, not-for-profit (NFP) and charitable worlds. [...]*

Et de poursuivre:

*For governments, this shift presents an opportunity to adopt the role of enabler and facilitator rather than procurer of services. It allows government to capitalize on Canadians' best ideas and focus limited resources where they will deliver the strongest results.*

Les acteurs de la finance sociale – et co-extensivement ceux du champ de l'innovation sociale qu'ils alimentent financièrement – se retrouvaient dès lors étudiés sous l'angle de leur capacité à occuper certains pans de l'action étatique. L'intérêt subit à leur égard doit être situé dans un contexte d'assainissement des finances publiques réalisé grâce à une politique d'austérité s'étalant sur quatre années à partir de 2011.

---

<sup>29</sup> Cet appel avait pour titre *Call for Concepts for Social Finance*, et a été ouvert du 8 novembre 2012 jusqu'au 31 janvier 2013. Même si toutes les provinces étaient invitées à prendre part au processus, plus de la moitié (52%) des propositions émises ont été en provenance d'organisations issues de l'Ontario. Les organisations québécoises ont quant à elles contribué à peine 7% des propositions.

Dans l'intention d'atteindre l'équilibre budgétaire en coupant dans les dépenses sociales et en diminuant significativement les interventions du gouvernement à l'intention des collectivités, on souhaite envoyer un signal positif aux investisseurs privés afin qu'ils combent le vide laissé par ce retrait partiel de la scène providentielle. Par conséquent, cette reconnaissance accrue de la finance sociale par le gouvernement fédéral ne visait pas à en faire un champ d'activité complétant et dynamisant l'État social ; il était plutôt question d'en faire une béquille par laquelle procéder tranquillement à son démembrement sans créer trop de remous pour ce qui est de l'offre de services à la population.<sup>30</sup>

### 2.3. L'expérimentation des obligations à impact social au Canada : le Québec résiste à la tentation

Cela dit, cette volonté gouvernementale de faire plus de place aux acteurs de la finance sociale est loin de se résumer à une question technique sur le financement des services publics. Il ne s'agit pas simplement de remplacer du financement public par du financement privé ; il s'agit plus profondément de promouvoir de nouvelles logiques de gouvernance des enjeux d'intérêt public, d'opérer une réingénierie néolibérale de l'État. Bien plus qu'un stratagème comptable pour faire montre de rigueur budgétaire, la finance sociale est réfléchie ici comme un véhicule à l'aide duquel introduire une mentalité managériale issue du secteur privé dans la gestion de programmes sociaux.

La finance sociale engage un plus grand nombre de participants à générer de nouvelles idées pour mettre en œuvre des programmes plus efficaces dans de nombreux domaines (comme le chômage, la pauvreté et l'itinérance par exemple) tout en introduisant les meilleures pratiques du secteur privé » avoue-t-on explicitement du côté du gouvernement. (Ressources humaines et Développement des compétences, 2013, p. 8)

Cette visée de transformation de l'action publique est évidente dans certaines classes d'instruments financiers ayant retenu l'attention du gouvernement dans le cadre de ses consultations publiques. C'est le cas plus particulièrement des projets pilotes d'obligations à impact social (OIS) qui commençaient à voir le jour tant à l'international que dans certaines provinces canadiennes (notamment l'Ontario et la Saskatchewan).

Une OIS est un type très particulier d'obligations qui vise à donner préséance aux investissements privés dans le financement de programmes sociaux développés par des intermédiaires mais étant traditionnellement du ressort de l'État. « Les OIS combinent un élément de "*pay-for-performance*" avec une approche basée sur l'investissement : les investisseurs privés fournissent un capital de départ pour financer les interventions, et peuvent s'attendre à récupérer leurs principaux investissements ainsi qu'un retour financier si les résultats sont atteints » (ma traduction, *idem.*, p. 22). Ici, le rôle du gouvernement en est donc un de débiteur, au sens où son intervention se limite à rembourser avec intérêt les investisseurs qui auront soutenu des programmes suffisamment performants, permettant

---

30 Cette ouverture du gouvernement conservateur trouvera son expression la plus aboutie dans le budget de 2015 qui prévoit la mise en œuvre de l'accélérateur de finance sociale. « Cette initiative, explique-t-on, vise à développer et à mettre en application des compétences pratiques et de l'expertise par l'intermédiaire de services de courtage et de consultation, de mentorat, d'occasions de réseautage et de présentations à des investisseurs sur une courte période, en vue d'accélérer le développement des idées novatrices. » Pour plus d'informations sur cette initiative : <https://www.canada.ca/fr/emploi-developpement-social/programmes/finance-sociale/consultations-initiative.html>

ainsi au trésor public de réaliser des économies à plus long terme.<sup>31</sup>

Historiquement, les OIS ont été élaborées et testées au Royaume-Uni en 2010, et ont par la suite été mis à l'essai rapidement dans de nombreux pays. En 2016, on dénombrait 60 initiatives d'OIS réparties dans 15 pays (European Venture Philanthropy Association, 2016), dont quelques-unes ont pris place en sol canadien.

Toutefois, en ce qui concerne le Québec, les OIS n'y ont jamais été très populaires<sup>32</sup> (Gruet, 2017). Si une certaine ouverture était présente en 2015 par le gouvernement libéral de Philippe Couillard et son ministre des finances<sup>33</sup>, cela n'a pas mené à des projets en particulier. Il faut dire que l'engouement des gouvernements et du secteur privé pour cette nouvelle modalité de financement des services publics a rapidement provoqué une levée de boucliers chez nombre d'acteurs de l'action communautaire autonome du Québec<sup>34</sup>. Tandis que le modèle québécois de développement confère un rôle central à l'intervention de l'État, les organisations du tiers secteur et de l'ÉSS sont plutôt méfiantes face à ce qu'elles considèrent être une tentative de financiarisation de l'intervention sociale combinée à une marchandisation des services publics.

---

31 Les OIS constituent un dispositif de financement plutôt complexe. Résumons brièvement leur *modus operandi* : une organisation intermédiaire (le plus souvent une OBE) décide de mettre sur pied un programme suite à un appel de projet du gouvernement ; le gouvernement intéressé évalue le programme proposé, et, s'il l'autorise, fixe le niveau de rendement qu'il déboursera aux investisseurs sous condition que les retombées attendues soient atteintes ; l'organisation intermédiaire émet les obligations pour catalyser les capitaux de divers investisseurs institutionnels (telles que les fondations) ; au terme du programme, un évaluateur indépendant mesure les résultats produits ; si ces résultats respectent les cibles préalablement établies, le gouvernement rembourse les investisseurs en plus des rendements promis. En mettant de l'avant des solutions préventives aux problèmes sociaux, les OIS est une stratégie qui se vend comme étant un « partenariat gagnant-gagnant », puisque les investisseurs trouvent de nouveaux débouchés pour générer de la plus-value, les organismes parviennent à soulever davantage d'argent pour soutenir de nouveaux programmes et, de son côté, l'État se trouve à financer uniquement des programmes à succès qui lui permettent de réduire éventuellement ses interventions dans certains champs d'activités. De nombreuses réserves et critiques sont émises à l'égard des OIS et du « glissement des responsabilités » du public vers le privé qu'elles opèrent (Gruet, 2017). Pour une analyse plus approfondie de ces dernières : Meghan Joy et John Shields (2013), *Social Impact Bonds: The Next Phase of Third Sector Marketization?*, ANSERJ: Canadian Journal of Nonprofit and Social Economy Research, 4(2), p. 39-55. Voir aussi le film documentaire : Nadine Pequenez (réalisatrice). *The Invisible Heart*, HitPlay Productions, 2018.

32 La Fondation McConnell, dont les bureaux sont basés à Montréal, a participé en 2016 au financement d'une OIS. Mise en circulation par la *Heart and Stroke Foundation*, elle a servi à financer la *Community Hypertension Prevention Initiative*, un projet ayant pour objectif de prévenir l'hypertension artérielle en Ontario et en Colombie-Britannique. Pour plus de détails sur cet investissement de la Fondation McConnell : David Grant-Poitras (2020). *La philanthropie investit l'écosystème de la finance socialement responsable : études de la Fondation Béati et de la Fondation McConnell* [mémoire de maîtrise, Université du Québec à Montréal], p. 154 à 155. Un autre cas connu est celui du YMCA, lequel a lancé un projet pancanadien d'OIS (incluant le Québec) dont l'objectif était de réduire le décrochage scolaire. Pour plus d'informations sur le programme financé dans le cadre de cette émission : <https://www.alternativesuspension.ca/fr/Alternative-Suspension-YMCA/Accueil>

33 François Desjardins (novembre 2015). Du financement privé pour réaliser des missions de l'État, *Le Devoir*, URL : <https://www.ledevoir.com/economie/actualites-economiques/455411/du-financement-prive-pour-realiser-des-missions-de-l-etat>.

34 En témoigne, par exemple, la publication de ce document par des représentant-e-s du milieu de l'ACA : <https://rcentres.qc.ca/2016/03/03/aca-et-finance-sociale/>.

## 2.4. Pendant ce temps, une croissance contrastée des pratiques de finance sociale dans les fondations canadiennes...

Les investissements des fondations dans le courant de la finance sociale ont connu une croissance importante tout au long des années 2010. Nous venons de voir qu'une combinaison de facteurs a contribué à changer la donne. Pour commencer, l'environnement normatif au sein duquel opèrent les fondations a évolué suite à l'émergence de groupes de pression qui tentent de conscientiser les fondations par rapport au potentiel sous-exploité de leur fonds de dotation (Nixon, 2013). Ensuite, même si cela s'est fait en partie sur le dos d'une remise en cause de l'État social, une ouverture politique plus importante a été concédée aux acteurs expérimentant des pratiques financières alternatives. Cette reconnaissance institutionnelle survient alors que les OBE peuvent de moins en moins se fier au financement gouvernemental pour accomplir leur mission, une situation qui ouvre la voie à une mise à contribution du capital des fondations pour les aider en matière de diversification de leurs sources de revenus (Harji et Hebb, 2021). Enfin, s'ajoute à cela le fait que l'industrie de la finance sociale a commencé à se développer, offrant ainsi un plus large éventail de produits financiers à impact social pour tenter de répondre aux nouvelles demandes exprimées par les investisseurs (Harji et al., 2014). Pour toutes ces raisons, les années post-2010 témoignent d'un changement d'échelle en ce qui a trait à la dissémination des pratiques de finance sociale dans le secteur philanthropique. Nous exposerons ici quelques données qui attestent de cette croissance pour l'ensemble du Canada.

En 2010, ce n'est toujours qu'une poignée de fondations qui utilisent leur dotation pour réaliser des ILM ou des ILP. Celles qui le font sont donc des pionnières et conduisent généralement leurs expérimentations en silo, sans forcément communiquer ni coordonner leurs efforts (Strandberg, 2010). Comme l'observe Coro Strandberg dans ses études menées auprès de neuf fondations canadiennes, nous nous trouvons dans un contexte où la Grande récession a érodé les capacités subventionnaires de plusieurs d'entre elles. Cette situation les incite à repenser leur modèle de financement et à se montrer davantage réceptive, nous dit-elle, « à la possibilité de déployer une partie de leurs actifs financiers directement en soutien de leurs missions, qu'il s'agisse de développement communautaire, de justice sociale ou de soutenabilité environnementale » (notre traduction, idem., p. 1).

Les choses ont toutefois évolué significativement au cours des années qui suivent. Les recherches menées en 2013 par Trish Nixon auprès d'un échantillon de 66 fondations canadiennes (privées, communautaires et corporatives) le montrent. En effet, 32% des fondations sondées ont déclaré avoir déjà fait un ILM et/ou un ILP, tandis qu'au moins une fondation sur cinq parmi celles-ci ont dit l'avoir fait une première fois au cours des deux dernières années (Nixon, 2013). Les résultats obtenus permettent d'estimer que, à ce moment, les fondations canadiennes avaient investi à hauteur de \$207,5 M dans les ILM tandis qu'elles allouaient \$80,3 M dans les ILP (idem.). Au-delà présenter un portrait juste sur le niveau d'engagement effectif des fondations dans le courant de la finance sociale, les données rassemblées par Nixon (idem., p. 10) révélaient un penchant favorable pour cette approche, même pour une majorité de fondations qui ne la pratique pas.

*Of those who had not engaged in mission investing to date, 56% indicated they were more knowledgeable about impact investing than they were two years ago; 35% were considering making impact investments more seriously than they were two years ago; and 11% had taken active steps toward making impact investments in the past two years.*

Ces données étaient annonciatrices de l'accélération de l'engagement des fondations dans le marché de

la finance sociale. C'est d'ailleurs ce que vient capter une étude de la *Responsible Investment Association* (RIA). Avec des investissements représentant \$1,19 milliards en 2016, les fondations étaient alors le troisième plus important acteur institutionnel au sein du marché de l'investissement d'impact. Les premier et deuxième rangs revenaient aux coopératives de crédit et aux gestionnaires de fonds, avec respectivement \$3,39 milliards et \$2,32 milliards en investissements (RIA, 2016).<sup>35</sup>

Nonobstant ces avancées importantes, force est de constater que persistent plusieurs obstacles faisant en sorte que les investissements des fondations en matière de finance sociale demeurent bien en deçà de la cible de 10% fixée en 2010 par le Groupe d'étude sur la finance sociale. Au moment d'écrire ces lignes, la grande majorité des fondations n'ont pas atteint cet objectif. Hilary Pearson, ancienne directrice générale de FPC et fine observatrice de l'évolution du secteur philanthropique canadien, remarque que ces pratiques financières conservent toujours un statut minoritaire parmi les fondations :

quoique les possibilités d'investissement direct se soient multipliées sur les marchés canadiens et mondiaux et que les gouvernements (notamment celui de l'Ontario) signalent qu'il n'est pas « imprudent » pour les fondations de faire des investissements d'impact, ceux-ci demeureront un territoire inexploré pour de nombreuses fondations. (Pearson, 2018, en ligne).

Une enquête commandée par le Réseau canadien des subventionneurs en environnement – aujourd'hui « Financeurs en Environnement au Canada » (FEC) – visait à poser un état de situation des pratiques d'investissements socialement responsable en vigueur parmi ses membres (Odendhal, 2017). Les 18 fondations du réseau qui ont accepté de participer à l'étude indiquaient des éléments intéressants eue égard à ce qui les retient de s'engager – ou de s'engager davantage – en matière d'investissements responsables et/ou d'impact. Comme l'illustre le tableau 4 un peu plus loin, six obstacles ont été évoqués plus fréquemment par les fondations répondantes.

Plusieurs de ces obstacles renvoient aux tensions organisationnelles qui avaient déjà été identifiées au début des années 2000, notamment en ce qui a trait aux divisions culturelles entre l'équipe responsable des activités philanthropiques d'un côté et le comité d'investissement de l'autre côté (Plant, 2002). S'il est étonnant de constater la prégnance de ces facteurs, ces nouvelles données révèlent d'autres obstacles autant sinon plus importants, lesquels tiennent davantage à des facteurs externes. En effet, si beaucoup de fondations sont en proie à une certaine inertie et n'arrivent pas à progresser comme elles le voudraient, ce serait principalement lié au sous-développement des marchés financiers à vocation sociale. « Une fondation qui a été chef de file dans le domaine de l'investissement d'impact a observé que l'offre de produits d'investissement d'impact [...] au Canada est si limitée que les investisseurs d'impact canadiens se retrouvent tous dans les mêmes investissements » révèle-t-on dans le rapport d'Odendhal (2017, p. 16). Comme nous le verrons dans la section qui suit, la troisième période historique se démarque entre autres par cette préoccupation de remédier à ces défaillances structurelles au niveau de l'offre disponible pour les fondations, mais aussi de renforcer l'infrastructure d'accompagnement facilitant la rencontre entre l'offre et la demande.

---

<sup>35</sup> Le poids relatif qu'elles occupaient dans ce marché a cependant diminué fortement alors qu'il connaît une croissance substantielle dans les années suivantes. En effet, de 2012 à 2017, les actifs en investissement d'impact ont pratiquement quadruplé, passant de \$3,77 milliards à \$14,75 milliards (RIA, 2019). Cette croissance fulgurante est toutefois attribuable davantage à d'autres catégories d'investisseurs institutionnels qu'aux fondations en particulier.

Tableau 4 : principaux obstacles rencontrés par les fondations



Données provenant de Odendhal (2017, p. 16)

### 3. Troisième période : diversification et consolidation du marché de la finance sociale à l'intention des fondations (2016 - )

Les cinq à six dernières années marquent un tournant décisif. La prochaine section montrera que deux changements de fonds sont à l'œuvre et placent les conditions d'une nouvelle phase historique qui voit les investissements d'impact sortir du stade expérimental dans lequel ils se trouvaient jusqu'alors.

Un premier changement tient à la maturation qu'a acquise l'industrie de la finance sociale en particulier et de l'investissement responsable de façons plus générale, ce qui se traduit à la fois par une diversification de l'offre au sein de l'industrie et par une accélération de la croissance des actifs placés sur ces marchés<sup>36</sup>. Cette évolution profite nécessairement aux fondations qui ont accès à un plus grand éventail d'opportunités d'investissement afin d'agir sur des enjeux sociaux. Qui plus est, grâce au travail passé d'une pluralité d'acteurs, ce type d'investissement commence progressivement à se normaliser dans le paysage philanthropique, ce qui favorise leur diffusion parmi un plus grand nombre de fondations.

Quoiqu'encore nichés au sein d'une minorité d'entre elles, les engagements en faveur de la finance sociale sont plus affirmés et occupent aujourd'hui beaucoup plus de place dans les stratégies d'intervention de celles qui s'y intéressent. Un sondage mené en 2020 par Millani Inc. auprès de 93 fondations canadiennes révélait que 54% d'entre elles avaient des pratiques de placement responsable, alors qu'elles étaient 43% à consacrer une partie de leurs actifs à des investissements d'impact (Millani Inc. et FPC, 2021). Le sondage dévoilait également que les fondations actives dans le créneau des investissements

<sup>36</sup> À l'instar des actifs québécois dans le créneau de l'investissement responsable qui ont connu une croissance de 162% entre 2016 et 2019, les actifs dans le créneau de l'investissement d'impact ont eux aussi connu une croissance fulgurante durant cette période, arrivant même dans certains cas à se tailler une place au sein des marchés publics (IRÉC, 2020).

d'impact y dédie en moyenne 7,9% de l'ensemble de leur portefeuille (idem.), ce qui représente une part beaucoup plus importante de ce qu'on avait l'habitude de voir auparavant.

Un deuxième changement est attribuable à l'arrivée, à partir de 2015, d'un nouveau gouvernement au palier fédéral : les libéraux de Justin Trudeau remplaçant désormais les conservateurs de Stephen Harper. Dès la première année de son mandat, ce gouvernement démontrera une posture beaucoup plus proactive à l'égard de la finance sociale. Fidèle à ses engagements, il prendra des mesures l'amenant à endosser un rôle de premier plan dans la construction du marché de finance sociale à l'échelle du pays. La mise sur pied d'un Fonds de finance sociale est sans contredit l'une des initiatives qui témoignent le plus fortement de ce repositionnement du politique par rapport au rôle attribué à ce courant financier dans le développement social et économique du Canada.

### **3.1. Des avancées significatives qui s'opèrent autour de cinq tendances**

Si la finance sociale a connu un gain d'intérêt ces dernières années parmi les fondations, c'est en grande partie parce qu'elles opèrent plus que jamais dans un contexte caractérisé par une « juxtaposition des crises », les obligeant à prendre position vis-à-vis les nombreux appels pour une transition socio-écologique de notre modèle de développement (Fontan, Alalouf-Hall et Grant-Poitras, 2021).

Tandis que la grande récession de 2008 se trouvait en filigrane de la période historique précédente – le crise des finance publiques qu'elle a généré ayant stimulé l'intérêt envers de nouvelles avenues de financement –, ce sont désormais des crises d'ordre social (précarisation de populations vulnérables, poussées inflationnistes et explosion du coût de la vie, approfondissement des inégalités, etc.) et d'ordre écologique (dérèglements climatiques, diminution de la biodiversité, épuisement des ressources naturelles, etc.) qui forcent la réflexion sur ce que devrait être une gestion financière « philanthropiquement responsable ».

Ces diverses crises sociétales en cours génèrent des ondes de choc qui ne peuvent laisser indifférents des investisseurs institutionnels qui, comme les fondations, œuvrent sur le long terme dans une perspective d'intérêt général. Par ailleurs, la crise socio-sanitaire a exacerbé ce sentiment croissant quant à l'insoutenabilité de notre modèle de développement. C'est ce qu'observe l'IRÉC dans un de ses derniers rapports (Rioux, 2020, p. 1), pour qui les impacts de la COVID-19 ont joué en faveur d'une accélération des transformations du système financier.

La déstabilisation des chaînes de valeur et d'approvisionnement, le ralentissement drastique de l'activité industrielle et de la consommation, les pénuries momentanées dans les secteurs pharmaceutique, agroalimentaire et de l'équipement médical, l'effondrement du tourisme et de l'industrie aérienne, l'instabilité boursière, les tensions géopolitiques, les programmes massifs d'assouplissement quantitatif et la recrudescence du protectionnisme et du nationalisme économique accompagnant la relance en cours ont en effet mis en exergue l'importance d'une prise en compte systématique des risques financiers associés aux enjeux ESG.

Dans les sections suivantes, nous aborderons cinq tendances qui mettent en relief les principales préoccupations motivant les fondations à intensifier leurs engagements en faveur de la finance sociale. Nous remarquerons par ailleurs que les fondations se sont avérées de plus en plus présentes en ce qui a trait à la capitalisation de fonds ayant pour mission de financer des projets générant des retombées

sociales et/ou environnementales. Conçus pour favoriser une mutualisation des capitaux entre investisseurs, ces intermédiaires ont, entre autres avantages, ceux de mobiliser davantage de ressources, de mieux répartir les risques financiers et d'alléger la charge de travail pour chacun des investisseurs qui s'y engagent. Au-delà des crises qui sont de plus en plus aigües, le développement de ces intermédiaires est un facteur positif dont il faut tenir compte pour comprendre la croissance récente de la finance sociale chez les fondations.

### **3.1.1. Première tendance : favoriser l'inclusion financière en consolidant le réseau québécois de microcrédit**

Une première tendance est discernable dans la volonté de rendre l'entrepreneuriat plus accessible, ce qui se traduit par des appuis plus costauds aux institutions de microcrédit présentes aux quatre coins du Québec. Nous avons indiqué préalablement quelques rares fondations – en l'occurrence la Fondation Béati et la Fondation Héritage 2000 – qui avaient contribué au démarrage et à l'enracinement des institutions de microcrédit à travers le Québec à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Elles l'ont fait tant dans la grande région de Montréal que dans certaines régions plus éloignées telles que le Bas-Saint-Laurent ou la Mauricie. Depuis ce temps, le microcrédit a poursuivi son évolution et s'est enraciné davantage au sein des collectivités québécoises. Au cours des dernières années, d'autres fondations ont bâti des ponts avec les organisations québécoises du microcrédit pour appuyer leur travail. Leurs interventions pour renforcer l'impact social et économique du microcrédit se sont déclinées essentiellement à trois niveaux.

Dans un premier temps, la Fondation Béati est réapparue sur la scène du crédit communautaire dans le but de soutenir la démocratisation de l'offre du réseau en sol québécois. Elle l'a fait en contribuant au capital initial de Microcrédit Côte-Nord, un nouvel organisme de microcrédit basé à Baie-Comeau et dont la mission est d'offrir des prêts de 20 000\$ et moins à l'intention des petits entrepreneurs souhaitant développer des projets d'entreprise dans cette région éloignée. En 2020, une entente a été signée pour soutenir la capitalisation de Microcrédit Côte-Nord en appariant tous les dons émis par la collectivité, à hauteur de 35 000\$, exactement comme cela avait été fait dix ans plus tôt pour le Fonds communautaire d'emprunt de la Mauricie. Là encore, la subvention de la Fondation Béati a permis d'accroître significativement sa capacité de fonds et, par le fait même, la quantité de prêts qu'il est en mesure d'émettre en vue d'appuyer le développement régional.

Dans un deuxième temps, la Fondation McConnell est intervenue en soutien au renforcement des capacités organisationnelles de MicroEntreprendre, le réseau québécois au sein duquel sont regroupés les divers fonds et cercles régionaux de crédit communautaire. En 2018, cette fondation a consenti un financement triennal de 450 000\$<sup>37</sup> afin que celui-ci bonifie ses ressources humaines et ait davantage de capacités pour mener à bien ses projets (MicroEntreprendre, 2018). Cet appui philanthropique arrive d'ailleurs à point, tandis que le Gouvernement du Québec, via son ministère de l'Économie et de l'Innovation, a renouvelé<sup>38</sup> son appui pour le réseau et ses membres.

37 Pour plus de détails sur les objectifs de cette subvention : <https://mcconnellfoundation.ca/fr/grant/microentreprendre/>.

38 Dans le cadre d'une entente précédente, le gouvernement québécois avait déjà accordé à MicroEntreprendre une aide financière de 6,4 M\$ pour la période allant du 1<sup>er</sup> avril 2014 au 31 mars 2017. L'objectif de cette subvention était de l'aider dans la réalisation de ses activités.

Dans le cadre d'une nouvelle entente quadri-annuelle (2018-2022), le gouvernement a reconduit des subventions qui permettent au réseau de couvrir l'essentiel de ses frais de fonctionnement, mais aussi d'accroître la capitalisation du Fonds national mis en place par MicroEntreprendre en 2018. Ce Fonds a été conçu dans l'objectif de centraliser la collecte de fonds de manière à accroître la capitalisation totale du réseau, les sommes amassées étant ensuite redistribuées régionalement en fonction des besoins. D'ailleurs, la subvention de McConnell avait entre autres objectifs celui d'épauler le réseau dans le démarrage de ce nouveau fonds.<sup>39</sup>

Enfin, dans un troisième temps, le support de trois fondations philanthropiques aura permis à l'ACEM de moderniser tant son image de marque que ses modes d'intervention au sein de la communauté montréalaise. Alors que l'organisme voyait arriver à sa tête une nouvelle direction, il a été décidé d'initier une démarche organisationnelle de révision du plan d'action. Pour opérer cette transition, l'équipe de l'ACEM (ce qui comprend les employés et les membres du CA) a participé en 2017 à *Innoweave*<sup>40</sup>, un programme de la Fondation McConnell. Ce programme a pour objectif d'offrir un parcours d'accompagnement en innovation sociale à l'intention des OBE et OBNL qui cherchent à « peaufiner leur orientation » afin d'optimiser leur impact social. Au terme de cet « exercice d'impact social et de clarté stratégique » (ACEM, 2017), l'organisme a été rebaptisé Microcrédit Montréal et s'est doté d'un plan stratégique lui permettant de mieux desservir certaines populations.

Dans le but d'être plus en phase avec la réalité démographique et socioéconomique de Montréal, des efforts supplémentaires ont été déployés pour mieux rejoindre les femmes – et à plus forte raison les femmes issues de l'immigration et/ou racisées, et ce, afin de les accompagner dans leurs projets entrepreneuriaux.

Pour progresser dans cette direction, Microcrédit Montréal a établi un partenariat en 2018 avec la Fondation canadienne des femmes<sup>41</sup> pour développer un nouveau programme à l'intention des entrepreneures. Ce partenariat de quatre ans (2018-2022) a donné lieu au programme *Réalisez votre plein potentiel, changez votre avenir*, un programme bilingue qui soutient chaque année une vingtaine d'entrepreneures dans la réalisation de leurs projets d'entreprises. Pour y parvenir, le soutien offert se décline autour de trois volets :

**Formation** pour explorer le potentiel entrepreneurial, acquérir des compétences de base axées sur l'affirmation de soi, la résilience, la prise de parole en public et les compétences en leadership. **Accompagnement** pour que la participante atteigne ses objectifs personnels et professionnels, prenne son avenir en main et obtienne son autonomie financière. **Financement** pour tester

---

39 MicroEntreprendre avait d'abord exploré la possibilité de mettre sur pied un organisme de bienfaisance, la Fondation MicroEntreprendre, laquelle aurait eu pour fonction de mutualiser les canaux de financement du réseau dans l'optique de faciliter la sollicitation de dons et contributions privées (MicroEntreprendre, 2018). Cependant, puisque la Fondation ne prévoyait pas intervenir directement auprès des microentrepreneurs dans le besoin, mais plutôt en soutien aux fonds régionaux de microcrédit, celle-ci n'est pas parvenue à se qualifier comme organisme de bienfaisance enregistré auprès de l'ARC. Répondant aux mêmes besoins, le Fonds National est donc l'initiative qui a vu le jour en lieu et place de la Fondation (Benbouzid, 2021). Dans ce contexte, la Fondation Lucie et André Chagnon a consenti un don de 100 000\$ à MicroEntreprendre en 2021 pour le soutenir dans ces réflexions concernant la capitalisation du réseau.

40 Pour plus d'informations sur le programme : <https://innoweave.ca/fr/french-home/>

41 Pour plus d'information sur la mission et les axes d'intervention de cette fondation pancanadienne : <https://canadianwomen.org/fr/>.

son produit ou service et démarrer une entreprise lorsqu'elle est prête à le faire. (Microcrédit Montréal, 2019)

Finalement, en novembre 2020, Microcrédit Montréal a bénéficié de 850 000\$ dans le cadre d'un partenariat entre la Ville de Montréal et la Fondation Mirella et Lino Saputo<sup>42</sup>.

Alors que les répercussions économiques de la pandémie ont exacerbé la demande d'emprunts chez les petites entreprises et les nouveaux entrepreneurs, ce montant lui a été octroyé dans l'intention d'accroître ses capacités en termes d'accompagnement et de financement pour que l'organisme réponde à leurs besoins financiers (Microcrédit Montréal, 2020). Soulignons qu'au-delà de la dimension financière, ce support a témoigné plus profondément d'une reconnaissance institutionnelle importante du rôle du microcrédit en ce qui a trait à la vitalité socioéconomique de la métropole.

### 3.1.2. Deuxième tendance : renforcer l'écosystème financier de l'économie sociale

En second lieu, les récents développements de la finance sociale ont facilité un rapprochement entre les acteurs du milieu philanthropique et ceux de l'économie sociale et solidaire (ÉSS). Plusieurs collaborations ont vu le jour au cours des dernières années, celles-ci prenant la forme d'ententes ou de programmes dans le cadre desquels des fondations ont investi via des institutions financières déjà bien implantées dans le milieu de l'ÉSS. Pour ces dernières, mobiliser le capital des fondations représente une voie intéressante pour accroître leurs capacités d'action et accomplir plus efficacement leur fonction de manne financière des entreprises collectives.

La Fondation Béati est la première fondation québécoise à initier un rapprochement avec l'écosystème financier de l'ÉSS dans le but de soutenir son travail tout en dénichant de nouvelles opportunités d'investissement d'impact. Les premiers contacts ont eu lieu dès 2016 avec le RISQ<sup>43</sup>, tandis qu'une entente fut conclue avec la Fondation pour lui permettre de réaliser des garanties de prêts<sup>44</sup>. Le recours à cette pratique visait à créer une situation gagnante-gagnante pour chacune des parties prenantes : en tant qu'investisseur, le RISQ peut prendre plus de risques et ainsi financer davantage de projets et d'entreprises ; en assumant un rôle d'endosseur, la Fondation Béati est en mesure de générer des revenus sans avoir à décaisser d'actifs. « Cette alliance avec la Fondation Béati, permet d'augmenter le montant investi et d'offrir des capitaux supplémentaires à l'entreprise en partageant le risque financier grâce à une garantie de prêt sur certains financements accordés au volet capitalisation du RISQ »

---

42 Pour plus de détails sur cette annonce : <https://www.newswire.ca/fr/news-releases/relance-economique-de-montreal-plus-de-850-000-pour-augmenter-l-offre-en-microcredit-aux-petites-et-nouvelles-entreprises-montrealaises-851847066.html>.

43 Il convient de mentionner que le RISQ s'était déjà associé à des fondations canadiennes en 2013 pour contribuer à la mise sur pied du New Market Funds, un gestionnaire de fonds pancanadien ayant pour mission d'investir auprès d'entreprises d'ÉSS ou d'organismes communautaires afin de générer simultanément des rendements financiers et des retombées sociales mesurables. Ce n'était donc pas la première fois que le RISQ travaillait avec des fondations. Ce qui était nouveau ici, c'est qu'il expérimentait cet outil qu'est la garantie de prêt avec une fondation québécoise pour des EÉSS québécoises.

44 La garantie de prêt est une pratique financière par laquelle l'investisseur se porte endosseur d'un autre prêt en échange d'une partie de l'intérêt. Cela permet au prêteur initial d'avoir une plus grande capacité de paiement et de prendre plus de risques étant donné qu'un tiers s'engage à rembourser les montants accordés en cas de défaut de paiement.

(<https://fonds-risq.qc.ca/produits-affilies-2/>).<sup>45</sup>

Dans le même esprit, un partenariat de plus grande envergure a vu le jour en 2018 entre la Caisse d'économie solidaire Desjardins et trois fondations montréalaises : la Fondation McConnell, la Fondation Saputo et la Fondation Chagnon. Dans le cadre de cette collaboration, a été mis sur pied le programme de Garantie solidaire<sup>46</sup>, un programme dans le cadre duquel les fondations participantes agissent à titre d'endosseurs et débloquent 15M\$ pour garantir des prêts de la Caisse à l'intention de l'économie sociale et de l'action communautaire. Le recours à cet outil a permis d'assouplir les critères d'évaluation en externalisant une partie des risques financiers, ce qui a rendu possible l'attribution de prêts à des projets qui, autrement, n'auraient pas été retenus. « L'accès au crédit ainsi facilité leur permet de réaliser des projets qui n'auraient pu l'être autrement, de générer davantage de retombées positives pour la communauté, et d'injecter 15 M\$ dans le secteur de l'économie sociale et de l'action communautaire au Québec », fait-on valoir dans le communiqué de lancement de l'initiative (<https://caissesolidaire.coop/lancement-de-la-garantie-solidaire/>).

Pour faire en sorte qu'il y ait plus de capitaux disponibles à l'intention des entreprises qui génèrent un impact social et environnemental, l'organisme d'investissement à but non lucratif Social Venture Connexion (SVX) a lancé, en avril 2018, la plateforme d'investissement d'impact SVX 2.0. L'objectif de cette dernière est de faciliter la mise en relation entre des investisseurs sociaux potentiels d'un côté et des entreprises et fonds d'investissement de l'autre côté. Il ne s'agit donc pas d'une institution financière à proprement parler, mais plutôt d'un dispositif d'accompagnement travaillant tant auprès des acteurs de l'offre (détenteurs de capitaux) que de ceux de la demande (les émetteurs). Pour y parvenir, la plateforme offre « des programmes et des ateliers de formation pour les investisseurs d'impact ainsi que pour les entreprises et les fonds d'impact » (<https://svx.ca/fr/>). Conduisant des opérations à l'échelle de l'Amérique du Nord (Canada, États-Unis et Mexique), SVX est un organisme qui a été fondé à l'initiative d'une coalition d'acteurs, parmi lesquels on retrouve MaRS Discovery District, le Gouvernement de l'Ontario, Torys LLP, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Esplanade et, sur le plan philanthropique, la Fondation Saputo.

### **3.1.3. Troisième tendance : améliorer l'accès au logement pour les particuliers et à la propriété pour les organismes communautaires**

Au Québec – et à plus forte raison dans la région de Montréal – une troisième tendance a pris forme avec l'implication des fondations dans des fonds qui interviennent sur la question du logement et de l'immobilier social et communautaire. Nous passerons ici en revue quelques initiatives qui témoignent des engagements financiers de fondations pour l'accès au logement, notamment pour les ménages à plus faibles revenus. Même si l'impact social visé n'est pas exactement le même, nous aborderons

---

<sup>45</sup> Toujours dans cette perspective d'aider les financiers de l'ÉSS à innover socialement afin qu'ils desservent une gamme plus large d'entreprises, mentionnons aussi le soutien assez particulier accordé au Chantier de l'économie sociale en 2021. La Fondation Béati lui a offert un don en argent pour qu'il offre une bourse à une entreprise intéressée à recevoir un accompagnement dans le cadre d'un projet pilote d'émission d'obligations communautaires (Fondation Béati, 2021). De cette façon, la Fondation contribue à l'exploration du potentiel des outils d'investissement participatif, ce qui pourra éventuellement se traduire par la création de nouvelles niches d'investissements solidaires, et ce, tant pour la Fondation en particulier que pour le milieu philanthropique de façon plus générale.

<sup>46</sup> Pour plus d'informations sur ce programme : <https://caissesolidaire.coop/financez-vos-projets/garantie-solidaire/>.

aussi au passage une initiative dont le but est de favoriser l'accès à la propriété pour les organismes communautaires.

Dès 2015, par exemple, la Fondation McConnell a contribué<sup>47</sup> à la mise sur pied du Fonds d'aide à la rénovation de l'habitation communautaire (FondsARHC)<sup>48</sup>, en coopération avec trois autres partenaires financiers : le Fonds immobilier de solidarité FTQ, la SSQ Groupe financier et la Fiducie du Chantier de l'économie sociale. Développé à l'initiative de cette dernière, le fondsARHC visait à offrir un capital patient aux organismes d'habitation communautaire pour qu'ils puissent réaliser des travaux de rénovation, l'intention étant de « permettre aux ménages à revenus faibles et modiques de conserver l'accessibilité financière à un logement en bon état d'habitabilité » (<http://fondsarhc.quebec/qui-sommes-nous/>). L'objectif était de parvenir, sur une période de trois ans, à rénover un total de 1500 logements au Québec, soit un investissement approximatif de 20 000\$ par unité de logement (Fiducie du Chantier de l'économie sociale, 2016).

L'année suivante, trois fondations montréalaises ont joint leurs forces avec d'autres partenaires financiers<sup>49</sup> pour participer à la quatrième capitalisation du Fonds d'investissement de Montréal (FIM IV), soit la Fondation Lucie et André Chagnon<sup>50</sup>, la Fondation J.A. Bombardier et la Fondation McConnell. Poursuivant des finalités sensiblement similaires à celles du FondsARHC, le FIM travaille à l'abordabilité du logement et à la revitalisation des quartiers de la région métropolitaine de Montréal. Il le fait en rendant disponible du capital patient aux OBNL et aux coopératives d'habitation dans le but qu'elles acquièrent et rénovent des immeubles résidentiels à logements multiples. En travaillant dans cette perspective, les investisseurs visent à augmenter l'offre de logements abordables pour certains publics cibles, à commencer par les ménages à faible et moyen revenus et les familles monoparentales. À titre indicatif, les investissements du FIM IV ont permis, au cours des années 2018-2019, de sauvegarder et rénover 307 logements dans des secteurs stratégiques d'Ahuntsic, Rosemont et Lachine pour lutter contre la pauvreté<sup>51</sup>.

Deux initiatives sont dignes de mention pour l'année 2018. Premièrement, il y a le Fonds d'investissement pour le logement étudiant (FILE) qui voit le jour à l'initiative de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale, laquelle prend en charge la gestion des opérations du fonds. Comme son nom l'indique, ce dernier vise une clientèle particulière en matière d'accessibilité au logement. « [...] ce nouvel outil financier a comme principale mission de permettre le financement de logements étudiants abordables en économie sociale afin de mieux répondre au besoin de la population étudiante du Québec », peut-on lire dans sa description (<http://fondsetudiants.org/>). Mettant en commun son capital avec le Fonds immobilier de solidarité FTQ et Fondation, la Fondation McConnell a injecté 2 000 000\$ dans le

---

47 La Fondation McConnell a investi 1 000 000\$ dans un investissement total de 32,5 M\$.

48 Pour plus d'informations sur ce fonds : <http://fondsarhc.quebec/qui-sommes-nous/>.

49 Les autres partenaires financiers sont le Fonds immobilier de solidarité FTQ, la Fédération des Caisses Desjardins du Québec, la Banque nationale du Canada, la Caisse Desjardins des travailleuses et travailleurs unis et l'homme d'affaire Stephen R. Bronfman.

50 On se souvient que la famille Chagnon avait déjà été partie prenante de la première capitalisation du Fonds d'investissement de Montréal (FIM I), mais que l'investissement provenait non pas de la Fondation, mais d'un trust familial.

51 Pour plus d'informations sur les investissements réalisés par le FIM IV dans le cadre de ce parti ariat : <https://www.batirsonquartier.com/actualites/le-fonds-dinvestissement-montreal-celebre-son-1-000e-logement-communautaire-a-montreal/>.

FILE en 2019. Deuxièmement, le rachat du parc résidentiel familial Les Habitations Le Domaine par l'entreprise d'économie sociale Gérer son quartier représente une autre réalisation d'envergure en matière d'investissement en faveur du logement abordable. Regroupant 726 unités de logement dans le quartier Hochelaga-Maisonneuve, Gérer son quartier souhaitait faire l'acquisition de ce parc dans le but précis d'en pérenniser le caractère abordable et familial. Si l'entreprise est parvenue à entériner cette transaction, c'est en grande partie grâce aux deux prêts à long terme de 9.6 M\$ que lui ont consenti le Fonds immobilier de solidarité FTQ ainsi que la Fondation Lucie et André Chagnon<sup>52</sup> (Corriveau, 2018).

Tandis que plusieurs indicateurs tournent au rouge et qu'il devient de plus en plus manifeste qu'une crise du logement affecte plusieurs villes du Québec (Hurteau, 2019), un partenariat stratégique est tissé en 2021 entre le Gouvernement du Canada, le Gouvernement du Québec, le Fonds de solidarité FTQ et Yvanhoé Cambridge. Un montant de 120M\$ est mobilisé afin de soutenir le logement abordable. À cela vient s'ajouter trois fondations – la Fondation Chagnon, la Fondation Bombardier et la Fondation Saputo – qui répondent à l'appel et décident d'unir leur force en injectant 31M\$ supplémentaires, pour un investissement total de 151M\$. Ce regroupement d'investisseurs publics, privés et philanthropiques a pour objectif de rendre disponibles 1 500 nouveaux logements abordables sur le marché locatif. Pour atteindre cette cible, l'argent mis en commun doit servir à octroyer du financement à long terme pour les coopératives d'habitation, les OBNL et les offices d'habitation pour qu'ils puissent aller de l'avant avec des projets de construction ou d'acquisition et de rénovation de logements abordables et familiaux.

Finalement, regardons une initiative qui se penche aussi sur la question logement en empruntant la perspective des organismes communautaires et non celle des individus et des ménages à faible revenu comme cela était le cas avec les fonds susmentionnés. Il s'agit de l'Initiative immobilière communautaire du grand Montréal (ci-après l'Initiative), développée sous l'impulsion de Centraide du grand Montréal et de la Coalition montréalaise des Tables de quartier, lesquelles ont rallié une quinzaine de partenaires en provenance de différents secteurs (communautaire, financier, philanthropique, de l'économie sociale et municipal).

Mis en opération le 1<sup>er</sup> février 2021, « L'Initiative [...] est un fonds d'investissement conçu spécifiquement pour les organismes communautaires du Grand Montréal afin de les aider à **accéder à la propriété de locaux adéquats en fonction des besoins de leur milieu** » (<https://initiativeimmobiliere.ca/>). En facilitant l'accès à la propriété pour les organismes communautaires, l'Initiative tente d'apporter une solution à l'insécurité locative à laquelle plusieurs sont confrontés en raison de la crise de l'immobilier commercial qui sévit dans la région du grand Montréal. Parmi les partenaires financiers impliqués dans cette importante collaboration, on retrouve le Fonds immobilier de solidarité FTQ, le gestionnaire de patrimoine Céos Family Office, la Ville de Montréal de même que cinq organisations philanthropiques, soit la Fondation Centraide du Grand Montréal, la Fondation Chagnon, la Fondation Saputo, la Fondation McConnell et la Fondation Béati. Avec les contributions financières de chacun des partenaires, un total de 18,6M\$ est rendu disponible et alloué à travers trois outils financiers<sup>53</sup> conçus pour répondre à des besoins spécifiques dans le processus d'accès à la propriété.

52 Pour plus de détails concernant cet investissement axé sur la mission de la FLAC : <https://fondationchagnon.org/la-fondation/investissements-axes-sur-la-mission/les-habitations-le-domaine/>.

53 Pour plus de détails sur la structure de l'Initiative, voir : <https://initiativeimmobiliere.ca/partenaires-de-linitiative/>.

### 3.1.4. Quatrième tendance : la lutte aux inégalités sociales et aux discriminations systémiques

Une quatrième tendance a fortement influencé le développement du secteur de la finance sociale au Québec et au Canada. Il s'agit des réponses aux enjeux des discriminations systémiques qui affectent certaines communautés ou groupes d'individus, que ce soit les personnes noires, autochtones et de couleur (« BIPOC » dans le monde anglo-saxon), voire les femmes de façon plus générale. Une lecture sociologique intersectionnelle des inégalités socioéconomiques évolue progressivement dans les modes d'intervention de plusieurs fondations philanthropiques. Cette lunette d'analyse s'est traduite tant au sein des pratiques subventionnaires qu'au niveau des pratiques d'investissement social. Des fondations ont ainsi commencé à réfléchir à leurs investissements d'impact non plus uniquement selon une perspective sectorielle (l'environnement, l'éducation, la santé, etc.), mais également en fonction de populations ou groupes cibles (Kosciolek, Kwan et Shirazi, 2019). Nous survolerons ici trois cas qui témoignent de cette volonté de rendre disponibles des capitaux à des groupes surreprésentés en matière d'injustices sociales et économiques : soit les autochtones, les noires et les femmes.

#### *Les autochtones et la réconciliation économique*

Pour commencer, mentionnons les initiatives et nouveaux produits financiers qui émergent dans l'optique de favoriser le développement socio-économique des communautés autochtones. Déjà en 2006, un petit groupe de fondations canadiennes non autochtones avaient commencé à réfléchir aux modalités par lesquelles elles pourraient desservir davantage – et de manière culturellement adaptée – les communautés autochtones dans un contexte où les besoins se faisaient nombreux et les ressources rares (Couchman, Struthers et Wiebe, 2020). Créé en 2008 et incorporé en 2012, l'organisation Le Cercle (*The Circle*) a vu le jour pour faciliter la création de ponts entre l'écosystème philanthropique et les communautés autochtones. Sa mission consiste à « transformer la philanthropie et contribuer à un changement positif entre la philanthropie et les communautés autochtones en créant des espaces d'apprentissage, d'innovation, de solidarité, de cocréation et d'activation » (ma traduction, <https://www.the-circle.ca/>). En 2015, le Cercle a lancé une déclaration d'action<sup>54</sup> à l'intention de la communauté philanthropique, déclaration par laquelle les organisations signataires se sont engagées à se renseigner sur les maux hérités du colonialisme et à agir pour les corriger.

Outre l'accroissement des dons à destination des communautés autochtones, les investissements d'impact se révèlent eux aussi une voix permettant de prendre part à ce processus de réconciliation. Quelques fondations canadiennes ont ainsi commencé ces dernières années à réaliser des investissements au sein de fonds dirigés par et pour les autochtones<sup>55</sup>. Au Québec, c'est surtout la Fondation McConnell qui

54 Pour consulter la déclaration d'action : [https://www.the-circle.ca/uploads/1/2/5/6/125694502/the\\_declaration\\_french\\_.pdf](https://www.the-circle.ca/uploads/1/2/5/6/125694502/the_declaration_french_.pdf).

55 Précisons toutefois que les fondations ne sont pas les seuls acteurs à envisager la finance sociale comme un véhicule de réconciliation économique. Les acteurs publics sont eux aussi désireux d'explorer cette avenue. En témoigne la récente mise en opération du Fonds de croissance autochtone (FCA), un fonds de capital-développement géré par L'Association nationale des sociétés autochtones de financement et où les principaux investisseurs sont le Gouvernement du Canada et la Banque de développement du Canada. Le FCA a su mobiliser 153 M\$, lesquels seront investis dans les petites et moyennes entreprises autochtones afin de combler leurs besoins persistants en matière de capitaux. Le FCA est structurée pour accueillir les investissements d'autres types d'investisseurs accrédités telles que les fondations. Pour plus d'informations sur le FCA : <https://nacca.ca/igf/>.

est en tête de cette tendance. En témoigne ses engagements financiers dans *Raven Indigenous Capital Partners*, un fonds finançant les entreprises autochtones au Canada et aux États-Unis, ou encore les différentes formes de soutien financier accordé au *Fonds pour les logements du marché destiné aux Premières Nations*, lequel a été conçu spécialement pour faciliter l'accès à la propriété au sein des réserves.

De nouvelles fondations ont emboîté le pas et ont enchâssé la réconciliation dans leurs priorités d'investissement social et responsable. C'est le cas par exemple de la Fondation Chagnon. Donnant corps à ses engagements pour la réconciliation, cette dernière, en partenariat avec la Fondation McConnell, la Fondation Saputo et la Caisse d'économie solidaire, a cautionné en 2020 une garantie de prêt de 200 000\$ au Foyer pour femmes autochtones de Montréal ainsi qu'une autre garantie de prêt à Resilience Montreal. Cette fondation a également approuvé, en 2022, un investissement de 5 millions de dollars dans le Fonds II de Raven<sup>56</sup>.

### *Racisme systémique et financement des communautés noires*

Dans un deuxième temps, naissent aussi des initiatives visant à pallier au sous-financement chronique des communautés noires. Paru alors même que culminait les débats sur le racisme systémique et les mobilisations autour du mouvement *Black Lives Matter*, un rapport dévastateur intitulé « Non financé : les communautés noires, les oubliés de la philanthropie canadienne » (Pereira *et al.*, 2020) démontrait, chiffres à l'appui, que les fondations sous-finançaient profondément les organismes dirigés par des personnes noires ou intervenant auprès des communautés noires. La publication du rapport a ainsi provoqué une véritable prise de conscience en ce qui concerne la négligence historique des fondations eu égard à la remédiation des inégalités qui persistent entre les minorités noires et la majorité blanche. « Le total des fonds versés aux organismes desservant les populations noires ou dirigés par des Noirs est famélique. De plus, les fonds sont versés sporadiquement, ne sont pas soutenus et n'investissent pas dans les capacités à long terme des organismes communautaires des Noirs », pouvait-on lire dans les constats du rapport qui a étudié quarante fondations (*idem.*, p. 3).<sup>57</sup>

C'est en réponse à cette déficience structurelle de la philanthropie qu'a été fondé en 2020 le Black Opportunity Fund, un fonds hébergé par la Toronto Foundation mais qui financent des initiatives partout au pays. Tel qu'il a été structuré, le Fonds intervient sur deux fronts pour travailler au démantèlement du racisme anti noirs et améliorer le bien-être social et économique des communautés noires au Canada : d'un côté en octroyant des subventions aux OBNL et OBE dirigés par des noirs (notamment ceux actifs dans les secteurs de l'éducation, des soins de santé, des femmes, de la justice pénale, de l'entrepreneuriat, des arts et de la culture et de la jeunesse) ; de l'autre côté en investissant son capital dans les entreprises

---

56 Si les investissements d'impact s'inscrivant dans une perspective de réconciliation économique entre autochtones et non autochtones sont encore balbutiants au Québec, mentionnons que d'autres initiatives voient le jour ailleurs au pays. Pour n'en mentionner que quelques-unes : Resilient Capital par la Vancouver Foundation et Vancity Capital Corporation ; l'Affinity Credit Union en Saskatchewan qui a développé un programme de prêts aux Premières Nations ; SEED Winnipeg qui a lancé le Aboriginal Community Collaborations Program.

57 Pour remédier à cette situation de discrimination systémique qui teinte la répartition des ressources philanthropiques, la principale recommandation du rapport était de mettre sur pied une nouvelle entité philanthropique : la Fondation pour les communautés noires (FCN). À l'heure actuelle, la FCN n'est pas active sur le terrain de la finance sociale. Elle concentre ses activités autour des subventions, des collaborations et des politiques publiques. Pour plus d'informations sur la Fondation : <https://www.forblackcommunities.org/fr/>.

dirigées par des noirs (ce qui peut prendre la forme, entre autres, de prêts ou d'investissements en actions). En mobilisant ce dernier levier, l'objectif est de favoriser « l'autonomisation économique » de ces entreprises en facilitant l'accès au capital pour les entrepreneurs noirs à risque d'être discriminés par les institutions financières traditionnelles (<https://fr.blackopportunityfund.ca/>).

### *Investir dans l'égalité de genre : le déploiement du Fonds Égalité à l'international*

Enfin, bien que le fait de soutenir l'entrepreneuriat au féminin ne soit pas nouveau comme champ d'intervention de la finance sociale – nous avons vu précédemment la sensibilité des institutions de microfinance sur cette question –, des initiatives d'investissements orientés sur le genre (IOG) ont vu le jour pour que les femmes aient davantage accès à du financement et à de l'accompagnement dans la poursuite de projets entrepreneuriaux. Les IOG s'attaquent ainsi au sexisme institutionnalisé au sein de la sphère économique en déconstruisant, ou du moins en contournant, les biais patriarcaux qui teintent l'allocation du capital.

Constitué en 2019, à la suite d'une contribution financière de 300M\$ du gouvernement fédéral (Affaires mondiales Canada, 2019), le Fonds Égalité représente sans contredit une des avancées les plus significatives en matière d'IOG au Canada. Empruntant une philosophie d'action résolument féministe, cette organisation intervient à l'international – et à plus forte raison dans les pays du Sud – en finançant le renforcement « du pouvoir collectif des femmes, des filles et des transgenres dans le monde entier » (<https://equalityfund.ca/fr/qui-nous-sommes/>). Répliquant le modèle d'intervention en vigueur dans plusieurs fondations subventionnaires, le fonds utilise les subventions et les investissements en synergie pour mener à bien sa mission sociale. Le volet subventionnaire vise à pallier au sous-financement historique des mouvements féministes en accompagnant les leaders et organisations qui développent des solutions aux problèmes sociaux et politiques freinant l'égalité entre les genres. Quant au volet investissement, sa vocation ne se réduit pas à générer des revenus en vue de pérenniser l'octroi de subventions ; il poursuit simultanément l'ambition d'activer une transformation culturelle et politique de l'écosystème financier afin qu'il serve « les personnes et la planète » et non pas uniquement « un groupe restreint et puissant » comme c'est trop souvent le cas (idem.)<sup>58</sup>. Un aspect intéressant du Fonds Égalité est qu'il est conçu de telle manière qu'il peut servir de plateforme pour catalyser les efforts et les ressources d'une pluralité d'acteurs en provenance des milieux publics, privées et philanthropiques. Il recèle ainsi un vaste potentiel de mise à l'échelle, ce qui pourrait se concrétiser notamment par une mobilisation plus importante des capitaux des fondations, comme le laisse comprendre la vision qui a présidé à sa création.

Le Fonds Égalité est un consortium d'organisations canadiennes et internationales étroitement liées aux organisations et aux mouvements de femmes et qui ont de l'expertise en développement international, en investissement et en philanthropie. Ces organisations combineront leur expérience pour créer la première plateforme mondiale où les partenaires intéressés pourront mettre en commun et exploiter les ressources pour attirer encore plus de nouveaux partenaires et créer des perspectives pour combler les écarts entre les genres et éliminer les obstacles à l'égalité des genres. Elles relient le seul fonds international du Canada pour les organisations de femmes, à des fondations communautaires canadiennes, à un réseau international de fondations

<sup>58</sup> Pour une description de l'approche d'investissement du Fonds Égalité : <https://equalityfund.ca/fr/ce-que-nous-faisons/investissement/>.

philanthropiques et à la voix des organisations de femmes et de défenseurs des droits des femmes des pays en développement. (Affaires mondiales Canada, 2019, en ligne).

### 3.1.5. Cinquième tendance : décarbonation du portefeuille et lutte aux changements climatiques

Une cinquième tendance qui gagne beaucoup de terrain ces dernières années dans le milieu québécois de la FSR – tendance à laquelle les fondations ne sont pas étrangères – est celle de l’environnement, et plus spécifiquement de la transition énergétique et de la lutte aux changements climatiques (Rioux, 2020). En témoigne toute l’effervescence autour du mouvement de désinvestissement des énergies fossiles, lequel s’est diffusé massivement auprès d’une diversité d’investisseurs institutionnels situés à différents endroits de la planète au cours de la dernière décennie<sup>59</sup>. Ce mouvement a pris de l’ampleur notamment sur les campus québécois, où des campagnes étudiantes se sont formées pour inciter la direction de ces institutions à se départir des actifs fossiles sous leur gestion, que ce soit par le biais de leurs fondations, du fonds de pension de ses employés ou les deux (Grant-Poitras, 2022).<sup>60</sup>

En parallèle de ce type d’approches négatives qui excluent financièrement les industries les plus polluantes, quelques fondations québécoises se sont tournées vers des approches qui combinent à la fois un volet négatif (exclusion des pollueurs) et un volet positif (inclusion des entreprises liées à la transition écologique). En effet, ce qu’on appelle la « finance verte » est en plein essor tant au Canada qu’à l’international, ce qui ouvre de nouveaux débouchés pour les fondations à la recherche de produits financiers à impact environnemental.

À titre indicatif, en 2019, la Fondation McConnell a investi 10 000 000\$ de son portefeuille dans un fonds de la multinationale américaine BlackRock qui a été conçu pour diriger des investissements vers des « projets d’infrastructure pour la production d’énergie renouvelable [...] dans les pays de l’OCDE »<sup>61</sup>. Dans le milieu universitaire, la Fondation de l’Université Concordia (FUC) s’est tournée vers une approche hybridant exclusion et inclusion financière : au même moment où la FUC annonçait son retrait partiel des énergies fossiles en 2019, celle-ci s’engageait du même coup à doubler ses investissements à impacts sociaux et environnementaux<sup>62</sup>. Dans son dernier rapport annuel (2020-21), on remarque ainsi que 5% des actifs totaux de la Fondation (2021) sont répartis à travers des produits financiers à impact. Cela comprend par exemple un partenariat de 1,2M\$ avec la firme d’investissement Inerjys Ventures pour investir dans trois entreprises qui contribuent à l’implémentation et la commercialisation de technologies propres<sup>63</sup>.

59 LONG 350.org rend disponible une base de données sur la progression de ce mouvement financier à travers le monde : <https://divestmentdatabase.org/>.

60 Notons que pour maintenir une « saine » diversification du portefeuille et éviter de « politiser » les orientations financières, d’autres fondations ou fonds de dotation préfèrent pour leur part ne pas adhérer à ce mouvement et condamner en bloc tout un secteur industriel ; elles misent plutôt sur une décarbonation du portefeuille, c’est-à-dire une réduction progressive de son empreinte carbone en y incluant plus d’entreprises peu émettrices. Cette approche est facilitée par les indices à faible intensité carbone (ou « bas carbone ») qui ont grandement gagné en popularité.

61 <https://mcconnellfoundation.ca/fr/grant/blackrock-fonds-en-energies-renouvelables-ii-2/>

62 <https://www.concordia.ca/news/stories/2019/11/08/concordia-university-foundation-to-divest-and-aim-for-100-percent-sustainable-investments-by-2025.html>

63 Pour plus d’informations sur ce partenariat : <https://www.concordia.ca/cunews/main/stories/2019/04/16/the->

C'est sans contredit la Fondation familiale Trottier qui s'impose comme la fondation québécoise la plus avancée pour placer l'action climatique au cœur de sa stratégie d'investissement. En effet, en plus de désinvestir des énergies fossiles et de réduire l'empreinte carbone de son portefeuille de 70% comparativement à la moyenne, la Fondation Trottier cherche à diriger 5% de ses actifs vers des investissements d'impact en lien avec le développement durable<sup>64</sup>. Ces derniers prennent la forme, entre autres, d'achat d'obligations vertes ou d'investissements dans les technologies propres et les énergies renouvelables (Grant-Poitras, 2021).

De plus, en sus de ses investissements d'impact, cette Fondation se démarque aussi par l'influence politique qu'elle exerce au niveau de l'action climatique dans la région métropolitaine de Montréal. Depuis 2020, elle joue un rôle d'avant-plan dans l'opérationnalisation du Fonds climat du Grand Montréal (FCGM), un instrument financier innovant qui vise à renforcer les collaborations entre des intervenants des secteurs publics, privés et à but non lucratif pour accroître les investissements dans les solutions sobres en carbone<sup>65</sup>. Grandement inspiré du *Toronto Atmospheric Fund*, le FCGM combine les subventions, les investissements et l'influence sur les politiques afin d'accroître les capacités financières et politiques de la ville en vue d'accélérer sa transition vers la carboneutralité. « Trop peu d'investissements publics sont affectés à l'environnement et à la lutte aux changements climatiques, fait-on valoir, et le monde de l'investissement traditionnel n'est pas prêt à assumer les risques et le rôle de catalyseur. Le Fonds climat du Grand Montréal vise à combler cet écart et à participer à la mise en œuvre et à la commercialisation de solutions innovantes [...] »<sup>66</sup>. Dès lors, à mesure qu'il sera mieux connu de l'écosystème philanthropique montréalais, le FCGM se présentera comme un intermédiaire de choix pour les fondations désirant financer la décarbonation de la région métropolitaine du Québec.

### 3.2. Un gouvernement fédéral véritablement engagé dans la construction du marché canadien de la finance sociale

La section précédente a rendu compte du rôle et de la participation du gouvernement canadien dans le déploiement de deux nouveaux intermédiaires financiers, soit le Fonds Égalité en 2019 et le Fonds Climat de Montréal en 2020. Poursuivant sur cette lancée, le gouvernement libéral de Justin Trudeau a aussi pris les devants avec le démarrage, en 2021, d'un fonds pancanadien encore plus ambitieux quant à son rayon d'action et aux ressources financières qu'il est appelé à mobiliser : le Fonds de finance sociale (FFS). Relevant de la responsabilité du ministère Emploi et Développement social Canada (EDSC), le Fonds vise ni plus ni moins à appuyer la croissance du marché de la finance sociale à l'échelle du Canada.

---

[concordia-university-foundation-and-global-investment-firm-inerjys-ventures-sign-a-1-2-m-partnership-to-strengthen-the-cleantech-sector.html?c=/news/archive](https://www.concordia-university-foundation-and-global-investment-firm-inerjys-ventures-sign-a-1-2-m-partnership-to-strengthen-the-cleantech-sector.html?c=/news/archive)

64 Pour consulter la liste des investissements d'impact que réalise la Fondation Trottier dans le secteur de l'environnement : <https://www.fondationtrottier.com/strategie-d-investissement>

65 Pour progresser dans cette voie, cinq axes d'intervention sont privilégiés pour guider les investissements du fonds : (1) rénovation de bâtiments et construction nette zéro ; (2) énergie renouvelable distribuée ; (3) électrification des transports ; (4) mobilité partagée et décarbonisée ; (5) économie circulaire et zéro déchet. Pour plus d'informations sur le FCGM : <https://fondsclimatmontreal.com/>

66 Idem.

Le FFS appuiera les organismes de bienfaisance, les organismes sans but lucratif, les entreprises sociales, les coopératives et d'autres organismes à vocation sociale (OVS) afin qu'ils puissent accéder à des possibilités de financement flexible. Un accès élargi à la finance sociale – rendu possible par le FFS – aidera les OVS à se développer, à innover et à accroître leur impact social et environnemental.<sup>67</sup>

La création d'un tel fonds de financement figurait parmi les douze recommandations formulées en 2018 dans le rapport du Groupe directeur sur la cocréation pour orienter l'élaboration d'une stratégie canadienne d'innovation sociale et de finance sociale<sup>68</sup>. Le gouvernement a annoncé qu'il y injecterait un total de 755 millions de dollars sur dix ans. Le budget de 2021 a mis en marche cet engagement avec le versement d'un premier investissement de 220 millions de dollars. Sur cette somme, au moins 100 millions de dollars seront réservés à des investissements favorisant « une plus grande égalité entre les sexes », tandis que 50 millions de dollars iront au Fonds de croissance autochtone (EDSC, 2022, en ligne). Ces deux mesures concordent avec la préoccupation sociétale que nous avons identifiée précédemment en ce qui concerne l'intégration d'une optique d'équité sociale afin de bâtir un écosystème financier inclusif et luttant contre « les préjugés systémiques » (idem.).

En travaillant à la réduction des risques financiers associés à ce type d'investissements, les investissements publics prévus visent ultimement à avoir un effet catalyseur pour mobiliser les investisseurs privés. Dans son énoncé budgétaire de 2021, le gouvernement faisait savoir son intention que le FFS parvienne à attirer jusqu'à 1,5 milliard de dollars en capitaux provenant du secteur privé (Bourdon, 2021). En somme, cet afflux anticipé de capitaux publics – et éventuellement privés – est annonciateur d'une nouvelle ère, voire d'un changement d'échelle pour la finance sociale au Canada. « Ces annonces représentent potentiellement la plus grande injection de nouveaux capitaux dans l'investissement d'impact et la finance sociale au Canada, et, conséquemment, promettent une accélération des tendances et des opportunités [...] », soutiennent Karim Harji et Tessa Hebb (notre traduction, 2021).

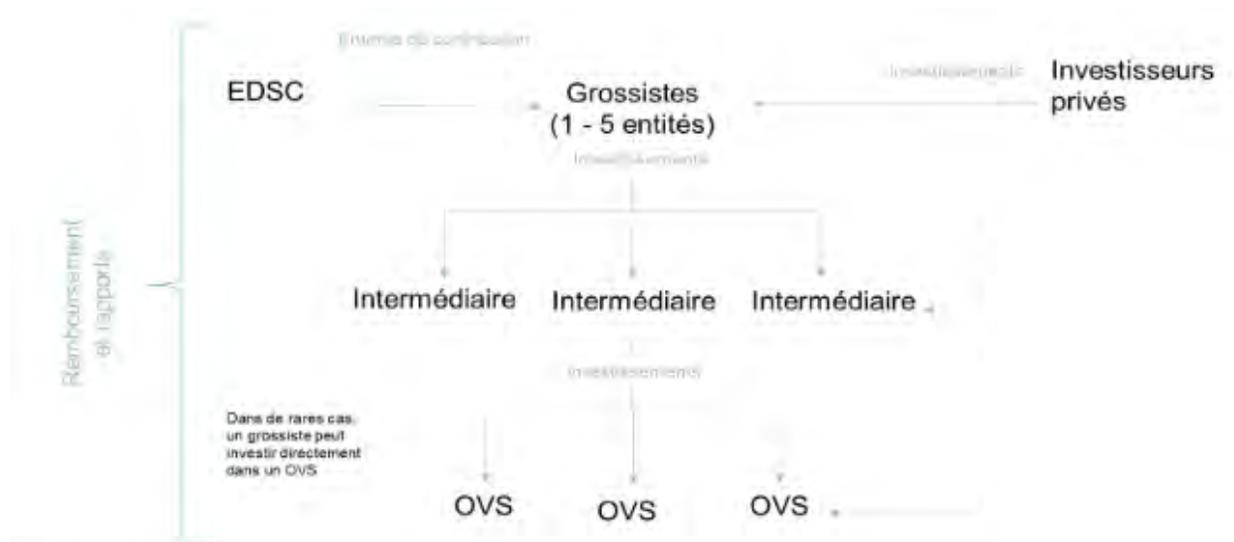
Puisqu'elles détiennent des réserves importantes de capitaux, le gouvernement compte sur l'appui futur des fondations pour investir dans ce nouveau véhicule et en accroître les capacités d'action. De plus, le FFS a été réfléchi de tel manière qu'il répond aux deux obstacles les plus souvent cités par les acteurs philanthropiques (voir tableau 4) pour justifier leurs hésitations à s'engager dans l'investissement d'impact : soit le manque de produits financiers disponibles et les craintes par rapport aux risques financiers. Pour ce qui est du premier obstacle, le FFS place les intermédiaires financiers au cœur de sa stratégie d'allocation des capitaux ; l'idée étant de s'appuyer sur les réseaux et les structures déjà existantes afin de faciliter la rencontre entre l'offre et la demande. La figure 2 illustre l'infrastructure à trois niveaux que prend le FFS – les grossistes, les intermédiaires et finalement les OVS – pour aider les investisseurs privés à trouver des opportunités d'investissement qui concordent avec leurs champs d'intérêt.

---

67 Par OVS, le gouvernement fait référence plus précisément aux « [...] organismes ayant une mission sociale, culturelle ou environnementale. Les OVS comprennent les organismes de bienfaisance, les organismes à but non lucratif, les entreprises sociales, les coopératives et les entreprises ayant une mission sociale » (EDSC, 2022).

68 Pour plus d'informations sur le Groupe directeur et ses recommandations : <https://www.canada.ca/fr/emploi-developpement-social/nouvelles/2018/08/document-dinformation-groupe-directeur-sur-la-co-creation-dune-strategie-dinnovation-sociale-et-de-finance-sociale.html>.

Figure 2 : le modèle du Fonds de Finance sociale



Source : <https://www.canada.ca/fr/emploi-developpement-social/programmes/innovation-sociale-finance-sociale/fonds-finance-sociale.html>

En ce qui concerne le second obstacle, autour du risque financier, le gouvernement fédéral a injecté 50 millions de dollars dans le Programme de préparation à l'investissement (PPI) (pour la période allant de 2021 à 2023)<sup>69</sup>. Ce programme vise à renforcer « l'écosystème d'accompagnement » (Bouchard, cité dans Bourdon, 2021) des OVS susceptible de recourir à des investissements. Ainsi, avec cette approche qui combine investissements publics et renforcement des capacités des potentiels bénéficiaires de capitaux, le gouvernement contribue en quelque sorte à « dé-risquer » ce marché dans l'optique de mettre en confiance les investisseurs privés qui voudraient s'y aventurer. En somme, parce qu'il intervient de façon synergique sur chacune des composantes de l'écosystème de financement social, le gouvernement fédéral travaille à rendre le marché de la finance sociale beaucoup plus accessible. Cela laisse présager que le nombre de fondations canadiennes à s'y investir pourrait croître significativement au cours des prochaines années. C'est le cas plus particulièrement des petites et moyennes fondations qui n'ont ni l'expertise pour gérer elles-mêmes de tels investissements, ni la confiance nécessaire pour expérimenter des produits financiers parfois perçus comme étant plus risqués.

## Conclusion

Nous arrivons au terme de cette histoire qui, croyons-nous, ne fait que commencer. Malgré sa relative nouveauté pour la philanthropie subventionnaire québécoise, nous avons vu que la finance sociale est

<sup>69</sup> Un programme pilote avait d'abord été mis en œuvre pour la période 2019-2021. Avec l'aide de 24 partenaires, le programme avait réussi à soutenir 680 OVS pour « des activités de renforcement des capacités » dans l'éventualité qu'ils voudraient solliciter des investissements. Étant jugé comme une réussite, le Programme de préparation à l'investissement a ensuite été reconduit pour deux années supplémentaires. Pour plus d'informations sur le PPI : <https://www.canada.ca/fr/emploi-developpement-social/programmes/innovation-sociale-finance-sociale/preparation-investissement.html>

une modalité d'action de plus en plus reconnue et pratiquée. Toutefois, loin de suivre une progression linéaire, le travail d'enquête mené ici révèle plutôt que la construction de ce champ de pratiques est l'aboutissement d'un processus fastidieux, lequel s'est développé en trois phases consécutives.

Une première phase expérimentale autour des ILP aura d'abord permis à quelques fondations pionnières de tester et de se familiariser avec ces nouveaux instruments, ce qui amènera certaines d'entre elles à assumer un rôle de leadership par la suite. S'ensuit une deuxième phase d'institutionnalisation où une diversité d'acteurs (et à plus forte raison ceux que nous avons qualifiés de groupes de pression) concoure à sortir la finance sociale de la marginalité dans laquelle elle se trouvait et de la normaliser au sein du secteur. Le travail d'expérimentation et d'institutionnalisation des phases 1 et 2 pavera ainsi la voie à une croissance notable des ILM et des ILP réalisés par des fondations. D'où une troisième phase, toujours en vigueur, qui marque une maturation tant de l'industrie que des investisseurs. Cela se traduit par une certaine mise à l'échelle de ces pratiques chez les fondations, de même que par une diversification des préoccupations sociales et environnementales sur lesquelles elles interviennent.

Maintenant, que retenir de cet éclairage historique? Les résultats de recherche synthétisés dans cette section permettent-ils de tirer des apprentissages utiles par rapport aux dynamiques de développement de la finance sociale dans le contexte particulier de la philanthropie québécoise? Nous voudrions conclure cette section en dégagant trois enseignements qui apparaissent centraux pour veiller à la consolidation de ce levier d'intervention pour les années à venir.

### ***1. Adapter les orientations financières à l'évolution de la société***

En premier lieu, l'application d'une perspective historique attire forcément notre attention sur le caractère évolutif des pratiques d'investissement qui peuplent ce courant financier alternatif. Par là, nous entendons que la finance sociale n'est pas constituée à partir d'un ensemble d'outils d'investissement, pareils en tout temps, que les fondations n'ont qu'à s'approprier passivement. Étant investis par des acteurs hétérogènes dont les intérêts et les préoccupations sont multiples (Bourque et Gendron, 2003 ; Sandberg et al., 2009), la finance sociale est un champ en perpétuelle construction, se développant et se redéfinissant au gré des besoins ou des enjeux qui émergent dans la société. Les orientations stratégiques des fondations en matière de finance sociale ont donc grandement changé au cours des trente dernières années et elles continueront nécessairement de changer au cours des trente prochaines.

Par conséquent, même si certains enjeux persistent dans le temps – c'est le cas entre autres de ceux relatifs à l'abordabilité du logement, à la lutte à la pauvreté et à l'insertion socioéconomique –, n'en demeure pas moins que l'investisseur social d'aujourd'hui doit tenir compte de réalités bien différentes à celles du début des années 2000. C'est ce qu'on observe entre autres avec les questions environnementales qui se posent avec beaucoup plus de gravité et d'urgence qu'auparavant. Ainsi, alors qu'elles considèrent que la finance sociale a réellement pour objectif de prioriser l'intérêt de la société à celui du capital, les fondations doivent veiller à ce que leurs stratégies d'investissements soient actualisées, tout en veillant à ne pas mettre en péril leur pérennité financière. C'est à cette condition qu'elles pourront rester en phase avec les principaux problèmes de l'heure. Dans bien des cas, cela peut signifier d'investir dans des domaines qui débordent des cadres stricts de la mission sociale de l'organisation. En effet, les fondations seront de plus en plus amenées à mettre en cohérence leurs investissements avec des enjeux sociétaux plus généraux, face auxquels chaque acteur a une part de responsabilité. On peut penser par exemple aux diverses réflexions en matière de DEI, lesquelles peuvent aisément s'inviter dans les

politiques d'investissement, ou encore aux déclarations d'urgence climatique qui peuvent se traduire par des objectifs clairs en matière de décarbonation de son portefeuille d'investissement.

## ***2. Développer une perspective écosystémique***

Une deuxième chose que nous apprend cette histoire est toute l'importance de ne pas réduire l'appropriation de la finance sociale qu'à une question de volonté individuelle ni à un simple rapport transactionnel entre un créateur et un débiteur. En lui seul, le fait d'avoir une vocation sociale ne suffit pas à inciter les fondations philanthropiques à mettre en œuvre des stratégies d'investissement plus éthiques. La reconstitution du lien historique entre philanthropie et finance sociale montre plutôt que la mise en place de nouvelles modalités de gestion financières au sein des fondations est une transformation qui a rencontré – et rencontre toujours – beaucoup de résistances. Or, les avancées significatives de la finance sociale observées au cours des dernières années doivent beaucoup aux multiples connexions qui ont été tissées entre des fondations et une grande variété d'acteurs de la finance sociale. Doit ainsi émerger et se renforcer ce que les chercheurs Nancy Pole et Saouré Kouamé appellent une « stratégie écosystème », laquelle est comprise comme un moyen de bâtir des synergies et créer de la valeur conjointe (2017, p. 104).

Les fondations québécoises les plus avancées en matière de finance sociale développent un tel mode de pensée et inscrivent de plus en plus leurs stratégies de finance sociale dans une perspective écosystémique. Tandis que les premières initiatives des fondations étaient surtout bilatérales, au sens où il s'agissait le plus souvent d'émettre un ILP directement à un organisme nécessitant des capitaux, on remarque désormais qu'une part croissante des investissements transige par des intermédiaires. Ceux-ci détiennent l'expertise pour mutualiser les capitaux des investisseurs et les rediriger dans une perspective d'impact. Étant donné que cette intermédiation allège le processus d'investissement, les fondations ont tout intérêt à raffiner leur connaissance de l'écosystème et se greffer à ce que font déjà d'autres acteurs. Nul besoin de réinventer la roue.

Sur ce point, les fondations jouissent d'un avantage de taille au sein du contexte québécois : celui d'avoir à sa portée un écosystème d'ÉSS structuré et diversifié, déjà alimenté par tout un réseau d'institutions de finance solidaire. Comme nous avons montré au cours des trois phases historiques, certaines d'entre elles sont intervenues stratégiquement au sein de cet écosystème pour en accroître la portée. Les diverses modalités de soutien accordées pour le développement du réseau de microcrédit à travers le territoire fournissent un très bon exemple de cela. Cette tendance au rapprochement entre les secteurs de l'ÉSS et de la philanthropie prend forme également à travers les différentes innovations sociofinancières mises au point ces dernières années, qu'il s'agisse du programme de garantie solidaire avec la Caisse d'économie solidaire de Desjardins ou des investissements réalisés dans le FILE ou le FIM, pour ne mentionner que les principales. Bref, l'écosystème québécois d'ÉSS offre potentiellement une foule d'opportunités où le capital des fondations peut être mis à contribution pour accroître la valeur sociale globale qu'il génère.

## ***3. Encourager des interventions multiniveaux de la part du gouvernement fédéral***

En dernier lieu, il convient de rappeler l'importance centrale du politique pour influencer l'émergence

et la croissance du marché de la finance sociale au pays. Pour chacune des trois phases historiques reconstituées, nous avons mis en évidence l'évolution des rôles du gouvernement fédéral dans la structuration du marché de la finance sociale. Celui-ci a d'abord joué un rôle d'encadreur avec la reconnaissance du droit des organismes de bienfaisance à émettre des ILP (phase 1). Il a ensuite agi en tant qu'évaluateur en étudiant les capacités et rôles potentiels de la finance sociale pour financer des services et programmes au bénéfice de la population canadienne (phase 2). Depuis tout récemment, il a franchi un pas de plus en pilotant la création du fonds de finance sociale et en y injectant des sommes considérables (phase 3). Le fait d'agir en co-investisseur par le biais de ce nouveau véhicule financier révèle une posture beaucoup plus proactive et interventionniste du gouvernement fédéral en la matière. En réduisant le risque financier généralement associé à ce type d'investissements, ce fonds pourrait avoir un effet levier puissant pour mettre en confiance les fondations et canaliser leurs capitaux.

Maintenant, advenant le cas où les fondations canadiennes ne parviendraient toujours pas à s'engager à grande échelle dans la finance sociale et à atteindre les cibles fixées, le gouvernement détient encore en réserve un moyen d'action auquel il pourrait avoir recours pour accélérer les choses : celui d'user de son pouvoir de législateur pour contraindre les fondations à diriger une part minimum de leurs actifs vers ce marché. Même si on préfère d'emblée la carotte au bâton, force est de constater que l'approche volontariste préconisée jusqu'à maintenant semble se buter sur des limites importantes. Il serait en effet légitime – et judicieux! – pour le gouvernement de prévoir des réglementations qui, en plus de baliser l'allocation des dons des fondations, assureraient que les investissements travaillent eux aussi à la réalisation d'objectifs d'intérêt public. Cela serait relativement simple et favoriserait une gestion beaucoup plus optimale de l'ensemble des ressources financières à la disposition de ces organismes.<sup>70</sup> Il y a effectivement quelque chose d'illogique à ce que le gouvernement se soucie si peu des retombées sociales, environnementales et économiques du capital d'organisations spécifiquement constituées pour accroître le bien-être de la population.

En somme, il est primordial que le gouvernement fédéral poursuive ses efforts en intervenant sur plusieurs tableaux à la fois – incluant, en temps et lieu, celui des réglementations plus contraignantes – si on souhaite que la prochaine décennie soit celle où une majorité de fondations dirigent au moins 10% de leurs actifs vers les marchés de la finance sociale. Que ce soit en encadrant et en fournissant des directives claires, en évaluant et en documentant les pratiques émergentes dans le secteur, en construisant des véhicules financiers pour mutualiser les investissements publics et privés, ou voire même en pénalisant ou en interdisant les investissements traditionnels, toutes ces mesures concourent à créer un environnement institutionnel au sein duquel les fondations qui investissent de façon responsable et engagée deviendront la norme.

---

70 C'est pour de telles mesures que plaident par exemple l'entrepreneur social Bill Young. Dans un billet paru dans la revue virtuelle Options Politiques, ce dernier propose de donner une période d'adaptation de dix ans aux fondations pour réorienter leurs capitaux dans les créneaux de l'investissement d'impact, période après laquelle les revenus provenant d'investissements traditionnels seraient taxés. Cette approche permettrait d'utiliser stratégiquement la fiscalité pour transformer les pratiques d'investissement des fondations, et ce, sans devoir brandir la menace d'une possible révocation de leur numéro de charité et des privilèges qui viennent avec. Pour lire le billet : <https://policyoptions.irpp.org/magazines/april-2019/foundations-ought-to-be-investing-in-infrastructure/>

## Références

- Association communautaire d'emprunt de Montréal (2017). Rapport aux investisseurs 2017.
- Affaires mondiales Canada (2019). <https://www.canada.ca/fr/affaires-mondiales/nouvelles/2019/06/affaires-mondiales-canada---fonds-pour-legalite-transformer-la-facon-dont-nous-soutenons-les-organisations-et-les-mouvements-de-femmes-dont-la-miss.html>
- Agence des douanes et du revenu du Canada 1999 Les organismes de bienfaisance enregistrés et les programmes de développement économique communautaire
- Benbouzid, A. (2021, 8 juin). Entrevue personnelle [réalisée sur Zoom].
- Boily, C. (2014). Monographie de la Fondation Béati. *Chaire de recherche Marcelle- Mallet sur la culture philanthropique*, Cahier no EE1401.
- Bourdeau, V. (2010). Bilan du colloque « Finance socialement responsable : Enjeux et perspectives » du Chantier d'activités partenariales sur la finance de l'Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale, 3 et 4 décembre 2009. *Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale*, Cahier No C-03-2010.
- Bourdon, M.C. (2021). Coup de pouce à la finance sociale, Actualités UQAM, 27 avril 2021, Récupéré de <https://actualites.uqam.ca/2021/coup-de-pouce-finance-sociale-dans-dernier-budget-federal/>
- Bourque, G. et al. (2007). Portrait de la finance socialement responsable (FSR) au Québec. *Chantier d'activités partenariales (CAP) & Finance de l'Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale (ARUC-ÉS)*, Récupéré de <http://capfinance.ca/portrait-de-la-fsr/>
- Bourque, G. et Gendron, C. (2003). La finance responsable : la nouvelle dynamique d'une finance plurielle? *Économie et Solidarités*, 34(1), 21-36.
- Cohen, R. et al. (2000). Enterprising communities: wealth beyond welfare. *Social Investment Task Force*. Récupéré de [https://static1.squarespace.com/static/5a6f0b584c0dbf370367c95a/t/5b27ccd803ce643d6e7ccb10/1529335005229/SITF\\_Oct\\_2000.pdf](https://static1.squarespace.com/static/5a6f0b584c0dbf370367c95a/t/5b27ccd803ce643d6e7ccb10/1529335005229/SITF_Oct_2000.pdf)
- Corriveau, É. (2018). Quand l'engagement communautaire passe par l'investissement immobilier. *Le Devoir*, 16 juin 2018, Récupéré de <https://www.ledevoir.com/societe/530211/quand-l-engagement-communautaire-passe-par-l-investissement-immobilier>
- Couchman, S. Struthers, M. et Wiebe, J. (2020). All my relations : a journey of reciprocity. Dans P.R. Elson, S.A. Lefèvre et J.M. Fontan. *Philanthropic foundations in Canada. Landscapes, indigenous perspectives and pathways to change* (p. 130-156). Victoria : Tellwell Publishing.
- Dardot, P. et Laval, C. (2010). *La nouvelle raison du monde*, Paris : Les Éditions la Découverte.
- Emploi et développement social Canada (2022). À propos du Fonds de finance sociale. Récupéré de <https://www.canada.ca/fr/emploi-developpement-social/programmes/innovation-sociale-finance-sociale/fonds-finance-sociale.html>
- Emploi et développement social Canada (2022). À propos du Programme de préparation à l'investissement. Récupéré de <https://www.canada.ca/fr/emploi-developpement-social/programmes/innovation-sociale-finance-sociale/preparation-investissement.html>

- Emmet, B. (2016). Organismes de bienfaisance, financement durable et croissance intelligente. Imagine Canada.
- European Venture Philanthropy Association (2016). 60 Social Impact Bonds across 15 countries show growing global momentum. Répéré à: [evpa.eu.com/blog/60-social-impact-bonds-across-15-countries-show-growing-global-momentum](http://evpa.eu.com/blog/60-social-impact-bonds-across-15-countries-show-growing-global-momentum)
- Favreau, L. et Lévesque, B. (1996). *Développement économique communautaire. Économie sociale et intervention*. Québec : Les Presses de l'Université du Québec.
- Financeurs en Environnement au Canada (2019). Annual Report 2019.
- Fondation de l'Université Concordia (2021). 2020 Annual Report 2021.
- Fondation Béati. (2009). *Politique d'investissement responsable. Adopté le 22 février 2007*. Longueuil, Qc.
- Fondations communautaires du Canada (2015). Revue de l'année 2015.
- Fiducie du Chantier de l'économie sociale (2016). Rapport annuel 2016.
- Fondation Héritage 2000 (2018). <http://carrefour50.com/fondationheritage2000/wp-content/uploads/sites/3/2018/11/D%C3%A9pliant-2018-recto-converted.pdf>
- Fondations philanthropiques du Canada (2011). La philanthropie en mouvement. Rapport annuel 2011.
- Fondations philanthropiques du Canada (2012). La collaboration pour accroître notre impact. Rapport annuel 2012.
- Fondations philanthropiques du Canada (2013). La transformation sociale. Rapport annuel 2013.
- Fondations philanthropiques du Canada (2014). Ensemble pour une société meilleure. Rapport annuel 2014.
- Fondations philanthropiques du Canada (2021). Snapshot of foundation giving. Récupéré de [https://pfc.ca/wp-content/uploads/2022/05/snapshot-of-foundation-giving-in-canada-in-2018-and-trends-2013-2018\\_en.pdf](https://pfc.ca/wp-content/uploads/2022/05/snapshot-of-foundation-giving-in-canada-in-2018-and-trends-2013-2018_en.pdf)
- Fontan, J.-M., Alalouf-Hall, D. et Grant-Poitras, D. (2021). Philanthropie subventionnaire et juxtaposition des crises : dépasser une normalité paradoxale. Blogue du PhiLab [en ligne]. Récupéré de <https://philab.uqam.ca/blogue-accueil/le-roles-des-fondations-subventionnaires-face-juxtaposition-des-crises/>
- Gaudreault, A. et al. (2004). Le Fonds d'investissement de Montréal. Monographie. Cahier de l'ARUC. Récupéré de <https://rqoh.com/wp-content/uploads/2015/08/R-03-2004.pdf>
- Glencross et al. (2017). Guide à l'intention des fondations en matière d'investissement d'impact. *Purpose Capital, Fondations communautaires du Canada et Fondations philanthropiques Canada*.
- Grant-Poitras, D. (2017). « La progression de l'investissement socialement responsable dans la philanthropie québécoise. L'odyssée de la Fondation Béati », Blogue du PhiLab, Récupéré de <https://philab.uqam.ca/blogue-accueil/la-progression-de-linvestissement-socialement-responsable-dans-la-philanthropie-quebecoise-lodysee-de-la-fondation-beati/>

- Grant-Poitras, D., 2020, *Les fondations philanthropiques investissent l'écosystème de la finance socialement responsable. Étude de la Fondation Béati et de la Fondation de la famille J.W. McConnell* (mémoire de maîtrise). Université du Québec à Montréal.
- Grant-Poitras, D. (2021). Entretien avec Éric St-Pierre, directeur de la Fondation familiale Trottier. Blogue du PhiLab [en ligne], Récupéré de <https://philab.uqam.ca/blogue-accueil/entretien-avec-eric-st-pierre-directeur-de-la-fondation-familiale-trottier/>
- Grant-Poitras, D. (2022). Désinvestissement dans les énergies fossiles. Un nouveau mouvement social économique aux portes des fondations. Dans : D. Alalouf-Hall, C. Bergeron et J.M. Fontan (dir.). État des lieux sur la philanthropie subventionnaire québécoise (p. 191-212). Québec : Les Presses de l'Université du Québec.
- Gruet, É. (2017). Obligations à impact social. Un glissement des responsabilités vers le secteur privé. *TIESS*, billet de blogue, récupéré de <https://tiess.ca/obligations-a-impact-social-un-glissement-des-responsabilites-vers-le-secteur-prive/>
- Hanin, F. (2005). La finance au service de la communauté : le rôle des investisseurs institutionnels publics dans le développement de la finance socialement responsable. *Cahiers de l'ARUC-ÉS*, Cahier N° C-05-2005.
- Harji, k. et al. (2014). « State of the Nation : Impact Investing in Canada », Purpose Capital & MaRS Centre for Impact Investing. Récupéré de <https://ccednet-rcdec.ca/en/toolbox/state-nation-impact-investing-canada>
- Harji, K. et Hebb, T. (2021). Impact Investing in Canada: Notes from the Field. In Susan D. Phillips and Bob Wyatt (Eds.), *Intersections and Innovations: Change for Canada's Voluntary and Nonprofit Sector*. Edmonton, AB, Canada: Muttart Foundation.
- Hurteau, P. (2019). Vers une crise permanente du logement. *Institut de recherche et d'informations socioéconomiques*. Récupéré de <https://iris-recherche.qc.ca/wp-content/uploads/2021/03/crise-logement-web.pdf>
- Kosciolek, K., Kwan, N. et Shirazi, A. (2019). Guide à l'intention des fondations en matière d'investissement d'impact. Supplément 2019. *Rally Assets*. Récupéré de <https://pfc.ca/wp-content/uploads/2022/03/guide-a-l-intention-des-fondations-en-matie-re-d-investissement-d-impact-fr.pdf>
- Lacroix, A., Marchildon, A. et Campeau, L. (2013). *Quelle éthique pour la finance? Portrait et analyse de la finance socialement responsable*. Québec : Presses de l'Université du Québec.
- Lefèvre, S. et Berthiaume, A. (2016). Béati, un modèle de philanthropie alternatif? Accompagner le changement social en le finançant. Montréal : *PhiLab*, cahier de recherche # 12. Récupéré de [https://philab.uqam.ca/fichier/document/RapportBeati\\_sept\\_vff.pdf](https://philab.uqam.ca/fichier/document/RapportBeati_sept_vff.pdf)
- Lévesque, B. (2007). Un siècle et demi d'économie sociale au Québec : plusieurs configurations en présence (1850-2007). *CRISES/ÉNAP/ARUC-és*, Collection *Études théoriques*, no ET0703.
- Lévesque, B. (2016). Économie sociale et solidaire et entrepreneur social : vers quels nouveaux

écosystèmes?. *Revue Interventions économiques* [En ligne], vol. 54. Récupéré de <https://journals.openedition.org/interventionseconomiques/2802>

Lévesque, B. (2017). *Fondation, un fonds pleinement engagé dans la finance socialement responsable*. Québec : Presses de l'Université du Québec.

Mendell, M. (2018). Strategy for Knowledge Transfer of Social Finance. Best Practices of Québec and Strategy for Adaptation to Seoul. C.I.T.I.E.S., Récupéré de [https://base.socioeco.org/docs/strategy\\_for\\_the\\_knowledge\\_transfer\\_of\\_social\\_finance.pdf](https://base.socioeco.org/docs/strategy_for_the_knowledge_transfer_of_social_finance.pdf)

Marguerite Mendell et Nancy Neamtan (2021). Social Finance in Quebec. An Ecosystemic Approach to Financial Innovation. Dans : Walker T., McGaughey J., Goubran S., Wagdy N. (éds.) *Innovations in Social Finance*. Palgrave Macmillan. Cham. pp. 35-67.

MicroEntreprendre (2006). Le crédit communautaire : un outil essentiel au développement. Rapport annuel 2005-2006.

MicroEntreprendre (2008). Le microcrédit québécois ORIGINAL. Rapport annuel 2007-2008.

MicroEntreprendre (2010). Seul on va plus vite, ensemble on va plus loin ! Rapport annuel 2009-2010.

MicroEntreprendre (2014). Rapport annuel 2013-2014.

MicroEntreprendre (2017). Rapport annuel 2016-2017.

MicroEntreprendre (2018). La force d'un réseau dédié aux fonds de microcrédit. Rapport annuel 2017-2018.

Millani Inc. et FPC (2021). Enquête sur les placements et les versements : 2018-2020, Récupéré de <https://pfc.ca/fr/documents/enquete-sur-les-placements-et-les-versements-sommaire-2018-2020/>

Nixon, T. (2013). Mission Possible? Assessing the appetite, activity and barriers for impact investing among Canadian foundations. *MaRS Centre for Impact Investing*. Récupéré de [http://impactinvesting.marsdd.com/wp-content/uploads/2017/05/Mission-Possible\\_MaRS\\_CII-.pdf](http://impactinvesting.marsdd.com/wp-content/uploads/2017/05/Mission-Possible_MaRS_CII-.pdf).

Pereira, R. et al. (2020). Non financé : les communautés noires, les oubliés de la philanthropie canadienne. *Réseau pour l'avancement des communautés noires et Philanthropy and Nonprofit Leadership de Carleton University*, Récupéré de <https://www.forblackcommunities.org/assets/docs/Nonfinance-Report.pdf>

Pearson, H. (2018). La philanthropie canadienne au cours de la prochaine année. Fondations Philanthropiques du Canada [en ligne], Récupéré de <https://pfc.ca/fr/previsions-2018/>.

Plant, B. (2002). Mission-Based Investing : Practices and perceptions among Foundations and Endowments in Québec (Mémoire de Maitrise). Écoles des Hautes Études Commerciales. Récupéré de <https://irec.quebec/repertoire/fiche/mission-based-investing-practices-perceptions-among-foundations-and-endowments-in-quebec>

Pole, N. et Kouamé, S. (2017). Agissez dans votre écosystème pour créer plus de valeur sociale. *Gestion*, 4 (42), p. 104-108.

Ressources humaines et du Développement des compétences Canada (2013). *Harnessing the Power of*

Social Finance. Canadians Respond to the National Call for Concepts of Social Finance.

Responsible Investment Association (2016). 2016 Canadian impact investment. Trends report. Récupéré de <https://www.riacanada.ca/research/2016-canadian-impact-investment-trends-report/>

Rioux, H. (2020). *Portrait 2020 de la Finance responsable au Québec*. Institut de recherche en économie contemporaine. Récupéré de <https://irec.quebec/ressources/publications/PFRQ-2020-FINAL.pdf>

Sarr, A.M. (2015). La microfinance au Québec (mémoire de maîtrise). Université du Québec à Montréal.

Sandberg *et al.* (2009). The Heterogeneity of Socially Responsible Investment. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 519-533.

Strandberg, C. (2010), *The State of Community / Mission Investment in Canadian Foundations*. Rapport de Community Foundation of Canada et Philanthropic Foundation Canada. Récupéré de <https://corostrandberg.com/wp-content/uploads/2010/08/c-mi-in-canada-report.pdf>

Treurnicht *et al.*, 2010 Mobilizing Private Capital for Public Good. *Social Innovation Generation. Canadian Task Force on Social Finance*, Récupéré de <https://learn.marsdd.com/article/mobilizing-private-capital-for-public-good-canadian-task-force-on-social-finance/>

Zerdani, T. et Bouchard, M. (2016). Réseau de la finance solidaire et responsable au Québec Co-construction d'un champ institutionnel dans l'écosystème d'économie sociale et solidaire. *Revue Interventions économiques*, Vol. 54.

## Troisième section : les études de cas

### Introduction

Canadian foundations undoubtedly represent a wide variety of actors within the Canadian philanthropic ecosystem, providing essential funding and support to different community entities and charities. Generally understood as state-recognized institutionalized actors, foundations support both public and private means of the redistribution of public goods, typically through granting programs (Elson et al., 2020). Foundations increasingly play a large role in attempting to address the shortcomings of government funding or the absence of viable private market activity (Elson et al., 2020). In 2018 in Canada, foundations (both public and private), collectively had an asset base of \$91.9 billion, and provided a total of \$7 billions in grants (Imagine Canada, 2021). Notably, despite the growth of philanthropic foundations and their total granting capabilities, philanthropic foundations have less overall influence than they did in the last century (Elson et al., 2020). To address the growing need for funding, many foundations, varying in governance structures, internal missions, and general experiences, have begun exploring alternative pathways to addressing the challenges which they fund, through not only the development of more grant programs, but also through their investment activities. Specifically, foundations have extended their roles and responsibilities as changemakers, by aligning investments with internal missions and by adopting social finance practices as a means to create impact through their investments (Moore et al., 2012; Ormiston et al., 2015; Pue & Breznitz, 2017).

Early in the development of social finance, foundations demonstrated an interest in the potential of social finance mechanisms (Ormiston et al., 2015). These foundations, varying in their missions, audiences, and philosophies, have increasingly adopted social finance mechanisms to better serve their communities. Importantly, similar to the diversity present within Canada's foundation landscape, the term social finance varies greatly in its interpretation amongst foundations and heavily depends on the local context in which these organizations are based, as well as their understanding of how impact is created. As a result, due to the varying understanding of the term itself, social finance has manifested differently across foundations, both to match their own specific objectives and to best address the challenges within their communities.

The objective of this study is to understand and document the variety of ways foundations have begun integrating social finance within their activities. More specifically, this study aims to identify the diversity of strategies, mechanisms, and experiences of foundations integrating social finance within their investment and granting programs. Through the development of case studies, this research aims to develop a pragmatic understanding of social finance by capturing the range of perspectives and experiences of different Canadian foundations (Darke et al, 1998). This study is limited to Canadian foundations, which were selected based on their experience within the Canadian social finance and philanthropy landscape, and includes the Vancity Community Foundation, the Beati Foundation, the McConnell Foundation, the Greater Montreal Foundation, the Inspirit Foundation, and the Edmonton Community Foundation. Case studies participants are diverse in governance structure, size, and geographic location, and for these reasons we believe they represent a multitude of experiences and perspectives. Finally, these case studies serve as a snapshot of social finance integration within foundations and are representative of a data collection period from 2020 to 2023, with a primary period of collection from 2020-2021.

When speaking to foundations on the topic of social finance, a clear priority was to demystify the sector, and showcase how others can participate, and importantly, how they can integrate social finance into their own investment activities. By shedding light on the experiences of these foundations, we hope to highlight key pathways forward for foundations interested in social finance and to further encourage the adoption of innovative approaches to social finance integration.

## The Vancity Community Foundation

### Introduction

The Vancity Community Foundation (VCF) was created in 1989 with an initial contribution of \$1 million from the Vancity Credit Union (Vancity), and is based in Vancouver, British Columbia.<sup>71</sup> Over the last 30 years, the consolidated assets of the Vancity Community Foundation have grown to more than \$88M. The Foundation was established with the objective to “further enrich community well-being by building directly on the values and guiding principles of the Credit Union” (Vancity, 2020). The Foundation primarily focuses its granting and investment activities in the local affordable housing sector and works with community partners to achieve housing equity for British Columbians.

The Vancity Community Foundation is unique in its structure, as it is connected to the Vancity Credit Union, a member-owned financial co-operative. The Vancity Credit Union is Canada’s largest community Credit Union, which works to improve the financial well-being of its members and communities through a social, economic, and environmental approach. The Credit Union and Foundation work in tandem with one another, to pool donations and leverage an array of financial tools to contribute to local projects within British Columbia. Both the Foundation and Credit Union maintain a local focus in their investment and granting activities, and work with community partners to address community needs through grants, loans, investments, and advisory services. The Vancity Community Foundation uses both their granting and investment activities as a part of their social finance strategy, and views granting and investment activities as different but complementary tools to create impact within their community (I. Gannitsos, personal communications, May 11, 2021). The Foundation has no traditional investments in their investment portfolio and uses a mix of socially responsible investing and social finance (Figure 3).<sup>72</sup>

The Vancity Community Foundation was selected as a case study participant due to its longstanding commitment to social finance, notably in its constant efforts to leverage both internal and external partnerships to advance social finance within British Columbia. This case study aims to shed light on how the Foundation has navigated social finance integration, as well as discuss lessons learned, and

---

71 Prior to the creation of the Vancity Community Foundation, the Vancity Credit Union had already begun experimenting with social finance tools to achieve impact. Vancity was the first Credit Union in Canada to provide a *Socially Responsible Investment Fund* in 1986, and since, the credit union has been recognized for its leadership in adopting and implementing social finance tools across its entities.

72 In 2012, the Canadian Regulatory Agency announced their recommendation to foundations, stating around 5% of their total endowment should be dedicated to Program-Related Investments, influencing the Vancity Community Foundation and their social finance integration strategy. Additionally, Foundations, such as McConnell Foundation and the Hamilton Foundation inspired the Vancity Community Foundation in their social finance integration process.

serve as a snapshot of social finance across foundations in Canada today.

Figure 3 : VCF Investing & Granting



### Social Finance Overview

The Vancity Community Foundation offers a comprehensive suite of services categorized under the umbrella of social finance tools. The Foundation has developed a 100% impact-portfolio, that is, all their investment decisions utilize some sort of social criteria decision-making criteria. Within their 100% impact-portfolio, social finance investments are understood interchangeably as impact investments. The Foundation uses social finance to attract appropriate capital and resources to affordable housing initiatives from early to mature phases of development (Vancity, 2020). Within its finance portfolio, the Foundation distinguishes between *Socially Responsible Investments*, and *Impact Investments* (Figure 3). *Socially Responsible Investment* constitutes investments made through the Vancity Investment Management, and includes negative investment screens, Environmental, Social and Governance (ESG) investment criteria, and shareholder advocacy with the objective to engage company management (Vancity, 2020). *Impact Investments* consists of *Program-Related Investments* and *Mission-Related Investments*. As defined by the Foundation, Mission-Related Investments seek social impact with near-market returns, while Program-Related investments, seek social impact with concessionary financial returns and flexible terms (Vancity, 2020).<sup>73</sup>

<sup>73</sup> Both Socially Responsible Investments and Impact Investments are considered social finance mechanisms, which the Foundation uses to create positive impact.

### *Impact Investment Decision-Making*

The Foundation has adopted an impact investing decision process, which dovetails with its socially responsible investments in its commitments to social and environmental objectives while assuring a viable rate of return. To make impact investments, individuals at the Foundation identify potential impact investment opportunities, and then present findings to the board of directors on a quarterly basis. In the future, the Foundation expects to create a more formalized committee to make social finance investments and has ambitions to develop a decision-making process that is not based on quarterly board cycles, to be more responsive and opportunistic in their investment strategy.

### *Successful Social Finance Mechanisms*

The Foundation works closely with the Vancity Credit Union to support organizations experiencing barriers to conventional finance. Financing mechanisms that the Foundation has found particularly successful and innovative, are **patient-term loans** that provide non-profit organizations with capital at a low cost, with no repayment required until the project or business is either more established, or it can be refinanced (I. Gannitsos, personal communications, May 11, 2021).

The Vancity Community Foundation Investing & Granting (2019 data)

Financial Activity	Size	% of total Portfolio	Description	Best PRactices
<i>Socially Responsible Investments</i>	<b>\$52,451,744</b>	<b>73.5%</b>	<p>The Vancity Community Foundation defines Socially Responsible Investing (SRI) as an investment process which integrates an approach which considers environmental, social and governance (ESG) criteria in the investment decision-making process.<sup>74</sup></p> <p>SRI Objectives:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) objectives in investment analysis and decision-making processes.</li> <li>• Active ownership and incorporation of ESG objectives into the Vancity Community Foundation's ownership policies and practices.</li> <li>• Disclosing ESG (environmental, social and governance) investment information.</li> <li>• Promoting the implementation of the social finance principles within the greater investment industry.</li> <li>• Reporting on related social finance activities and progress towards social finance objectives.</li> </ul>	<p>Vancity Community Foundation's investments are screened by their investment managers according to their Socially Responsible Investment parameters (based on the United Nations Principles for Responsible Investing). After an investment is made by Vancity Investment Management, ESG objectives and criteria are monitored. If risks arise or practices deteriorate for the investee, Vancity Investment Management engages shareholders and urges management to act.</p>

<sup>74</sup> The Vancity Community Foundation's investments are primarily managed through Vancity Investment Management LTD, based on an investment policy statement set by their board of directors.

Financial Activity	Size	% of total Portfolio	Description	Best PRactices
<i>Impact Investments</i>	<b>\$18,891,990</b>	<b>26.5%</b>	<p>The Foundation makes impact investments in projects directly, or through investment intermediaries with a focus on affordable housing or environmental projects. The Foundation's impact investing portfolio has two strategies in place for impact investments.<sup>75</sup> The strategies are as follows:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. Impact Investing through the Foundation:</b> The allocation and investment of Vancity Community Foundation endowment capital into special-purpose local impact investment funds, as well as direct investments into mission-driven projects and organizations. Investments may be structured as equity investments, fixed income, and loan loss reserves and guarantees.</li> <li><b>2. Impact through the Greater Vancouver Community Assistance Foundation:</b> The activities of the Foundation's affiliated non-profit society, the Greater Vancouver Community Assistance Foundation.</li> </ol>	<p>The Vancity Community Foundation best practices for impact investments include:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Maintaining a local focus with their investments.</li> <li>• Typically making direct impact investments.</li> </ul> <p>The Foundation does invest a small portion of its portfolio in funds with local intermediaries (such as Renewal Funds, New Market Funds, Rise Capital, and Raven Capital).</p>
<i>Program-Related Investments</i>	\$17,379,180	24.4% (of the 26.5%)	Seeks a social impact with concessionary financial returns and flexible terms.	N/A
<i>Mission-Related Investments</i>	\$1,512,810	2.10% (of the 26.5%)	Seeks a social impact and expects a near-market return.	N/A

<sup>75</sup> Impact investments are managed either through local financial intermediaries, such as New Market Funds and Renewal Funds, or by the Foundation and its extended entities, such as the Greater Vancouver Community Assistance Foundation.

Financial Activity	Size	% of total Portfolio	Description	Best PRactices
<i>Investment &amp; Granting Activities</i>	N/A	N/A	The Vancity Community Foundation integrates its granting operations into its social finance strategy in tandem with investments to support investees. Due to the nature of their thematic area of focus (real estate and affordable housing), using both financial tools at different stages of housing development came as a natural progression for the Foundation, its Non-Profit Society, and the Vancity Credit Union. Grants, loans, and impact investments are used as tools to contribute to an array of social impact real-estate projects within British Columbia. <sup>76</sup>	Both investment and granting activities are used by the Foundation to best address varying needs and challenges of investees. Vancity made evident the importance of understanding the needs of program participants when constructing granting/investment strategies, which require a deep understanding of the sector, to be able to provide and leverage different financial tools available to best address challenges and requirements of participants.
<i>Granting Activities</i>	<b>\$13,954,398</b>	N/A	The Vancity Community Foundation's grants are thematically focused on community-owned real estate, affordable housing, social enterprises, and equalizing opportunities. Granting activities are tied to the Foundation's mission of affordable housing, which is rooted in supporting communities in British Columbia.	Granting best-practices are based on grant and project-specific criteria.
<i>Donor-Advised Funds</i>	<b>\$55,287,593</b>	N/A	Donor-Advised Funds create a lasting legacy to support donor-selected charities, while providing tax benefits to the donor. The Vancity Community Foundation has over 216 Donor-Advised Funds as of 2019.	N/A
<i>Impact Investing Donor-Advised Funds<sup>77</sup></i>	???	10% of total Donor-Advised Funds	The Vancouver Community Foundation also uses its Donor-Advised Funds for impact investing opportunities. Traditional donor-advised fund models invest capital of a fund into the stock market, with a portion of the financial returns available for granting. The Vancity Community Foundation's model uses returns to make seed equity investments directly into projects or enterprises.	N/A

\*Based on 2019 data

<sup>76</sup> Activities which require both investment and granting activities are managed and facilitated by the Foundation, the Credit Union, and the Non-Profit Society.

<sup>77</sup> More recently the Vancity Community Foundation has worked to embed impact investing into their Donor-Advised Funds. In 2018, only unrestricted endowment or grant funds from Vancity Credit Union were used for social financing activities. Now, the Foundation has about 10% of their Donor-Advised Funds endowment invested in impact investment

## Evolution of the Social Finance Ecosystem

The Vancity Community Foundation is unique both due to its structure as a Foundation – being linked to a Credit Union – as well as its initial integration of social finance, driven by community demand and need. Throughout this case study, we showcase lessons learned by the Foundation over time and how its focus on demand-driven impact has been shaped by its involvement in community and relationship building throughout the years.

### Learning by Doing

Two clear approaches have emerged among Canadian foundations for integrating social finance principles and strategies within their organizations. 1) Foundations either *Start from Scratch*, working with consultants to develop a fully articulated and all-encompassing social finance strategy to enact at once. Alternatively, 2) the second approach found among Canadian foundations includes a slow integration of social finance through learning, experimenting, and testing while operating – *Learning by Doing*. Both methods have benefits and challenges, which will be highlighted through both this case study, and others.

The Vancity Community Foundation has integrated social finance in what we have identified as a *Learning by Doing* approach. The Vancity Community Foundation's social finance strategy has been constantly evolving since its inception. The Foundation has described this process of integrating social finance as one that came from necessity, driven by demand within their communities. This natural integration of social finance has helped the Foundation situate itself within the social economy, but it has also come with challenges, such as issues with capacity, and aligning thematic areas of focus with their partners. Internally, social finance initiatives are well understood across employees but are not documented or published on public platforms. Foundations such as the Vancity Community Foundation, which experiments and integrates social finance initiatives as they develop, typically do not have sufficient documentation nor communication capacity. They also lack standardized impact measurement and reporting.<sup>78</sup> The Vancity Community Foundation does not have a comprehensive strategy, nor an internal team dedicated to social finance and has highlighted these shortcomings as ongoing barriers to developing a more proactive social finance strategy.

To address this issue, the Foundation is in the process of developing a new investment policy statement with a more thoughtful impact investment strategy. It has described its social finance initiatives as extremely active but has yet to dedicate resources to documenting these initiatives, identifying goals related to these initiatives, or developing formal impact measurement processes for initiatives. While the Vancity Community Foundation has some form of impact measurement in their granting activities and socially responsible investments, there is currently no consolidated impact measurement used by the Foundation. Currently, the Foundation receives social impact reports from its investees, but does not have a management or reporting tool that is all encompassing for all its investments. In the future, the Foundation hopes to develop a more systematic approach to track impact against the Sustainable

---

<sup>78</sup> While the lack of capacity is a barrier, interviewees did mention that this decentralized approach has kept individuals across the organization involved in social finance activities, which may be perhaps why the Foundation has been able to integrate social finance into both investment and granting activities (I. Gannitsos, personal communications, May 11, 2021).

Development Goals (SDGs) and identify appropriate impact metrics across its portfolio.

## **Internal Structures & Relationships**

The Vancity Community Foundation has mastered working with other Vancity entities to leverage varied skill sets, and collaboratively provide tailored financing based on investee needs. Within the Vancity entities, investments are made either with or in close partnership with the Vancity Credit Union, and the Non-Profit Society (also referred to as the Greater Vancouver Community Assistance Foundation). The Foundation, the Vancity Credit Union and the Non-Profit Society work with one another on a case-by-case basis, to alleviate investment risk, attract investors, and utilize their assets to collaboratively address challenges in the projects and programs they invest in. Their social finance strategies have been described as interlinked, due to this collaborative nature.

The creation of the separate Vancity entities was deliberate and they are all heavily intertwined. The Vancity Community Foundation was initiated by the Credit Union, while the Non-Profit Society was incorporated by the Credit Union and the Foundation in the mid-1990s to offer pre-development loans to non-profit housing providers. Since its inception, the Non-Profit Society has been continuously involved in social finance initiatives with the Foundation and the Credit Union. The Non-Profit Society, which operates as a separate non-profit tax-exempt society, works with the Foundation and Credit Union to provide innovative financing to mission-driven organizations, enterprises, and initiatives that may not fit within the Canada Revenue Agency's definition of "charitable activities." In addition to shared investment activities, these Vancity entities are all structurally connected, ensuring ease of communication and collaboration. The Non-Profit Society is subject to the Foundation's governance, while the Credit Union's board of directors is made up of the membership of the Vancity Community Foundation. This connectivity, achieved through both shared initiatives, but also shared governance, has helped create cohesive and integrated social finance strategies within the Vancity entities.

### *Flexibility between Entities*

Although there are many outlined benefits to the relationship the Vancouver Community Foundation has with the other Vancity entities, challenges arise in coordinating values and mission of three distinctly linked, but different entities. Since its inception, the Vancity Community Foundation has committed its granting and investment activities to community development. This local focus has helped to identify challenges that are most relevant to the communities it serves, specifically, issues of affordable housing and community-owned real estate in British Columbia. This thematic area of focus was developed over decades of community involvement and was solidified in 2019.<sup>79</sup>

The Foundation and Credit Union are able to collaboratively work together based on an alignment of thematic interests, and both entities work to ensure there is alignment across investment and granting activities. Though connected, both entities operate independently from one another, with different

---

<sup>79</sup> The Foundation narrowed its area of focus to the affordable housing sector, after ten years of social finance experimentation in both real estate and social enterprises. The decision was made when the Foundation realized that investing in social enterprises was much riskier than investing in affordable housing and real estate. Additionally, an engaged approach with projects in its affordable housing stream built unique skills to judge which projects would be successful (I. Gannitsos, personal communications, May 11, 2021).

staff, offices, and ways of serving their community. As both organizations have grown and adapted to address local issues within British Columbia, their thematic areas of interest have also evolved. As mentioned, the Foundation's thematic focus centers local, affordable, and equitable housing. However, within the last year, the Vancity Credit Union announced a change in strategic direction to shift its organization's focus to climate change. Although the climate crisis and affordable housing overlap, there is a stark distinction in impact strategies between the two entities. The structures of the Credit Union and the Foundation have been developed to collectively serve their communities, but also to aid and collaborate with one another, which has proven to be difficult as thematic areas of interest change. To address these thematic differences, the Vancity Community Foundation announced a major strategic shift to align and support the Credit Union's thematic focus on climate justice, anti-racism, and reconciliation, which is currently in development.

### *Not-For-Profit Affordable Housing Program*

An example of the complex, yet innovative nature of the Foundation, its entities, and the different financial mechanisms they leverage is demonstrated in the *Not-For-Profit Affordable Housing Program* (Figure 4). The program, provided by the Foundation, involves three phases, with the goal of preparing projects as they progress towards government funding opportunities. The program developed as a response to a notable funding gap in the affordable housing sector in British Columbia, particularly, funding available for early-stage projects. The Foundation recognized a lack of financing and access to affordable housing, resulting in poor housing security, economic exclusion, and low social and economic well-being among low and middle-income families. In late-stage affordable housing development, there was ample government funding available for mature projects, but very little for projects in the ideation phase, or those preparing for mature stage funding. The Foundation identified this gap, and mobilized programs and capital to aid projects and organizations to grow until they were mature enough for government funding or conventional lending.

The Vancity Community Foundation works with the Non-Profit Society and the Vancity Credit Union to provide a fully formed affordable housing funding and mentorship program for projects not yet ready for government funding. The program has a suite of services, which begins with grants provided by the Non-Profit Society in the early business planning stages. As participants progress through the program, the Non-Profit Society provides loan funds (NPS Loan Fund), as well as low-cost patient loans for non-profits, which are mostly seeded by the Vancity Credit Union and the provincial government. The Vancity Community Foundation makes investments from its Donor-Advised Portfolio, which is then invested into the NPS Loan Fund. *The Affordable Housing Loan Fund* has unrestricted granting, with around 20-25 projects per year invested in early-stage planning. The fund has now raised a total of \$17 million, in which the Foundation operates in partnership with the Credit Union and Non-Profit Society. After the second phase of the program, successful participants are encouraged to secure loans from the Vancity Credit Union. Afterwards, projects are prepared for government funding, and are typically successful in achieving such funding.

Figure 4 : Vancity Community Foundation – Granting & Investment Activities

## Vancity Community Foundation - Granting & Investment Activities



### External Relationships & Ecosystem Building

The Vancity Community Foundation leverages its web of relationships to engage partners within the local social economy. The Foundation’s commitment to community-building can be at least partially attributed to its connection to the Credit Union, whose mandate is to serve community members, and has historically been dedicated to community priorities and challenges. The Foundation’s commitment to community has extended to engage local foundations within the social economy and is notable in the development of the Vancity Affordable Housing Accelerator Fund.

#### *The Vancity Affordable Housing Accelerator Fund*

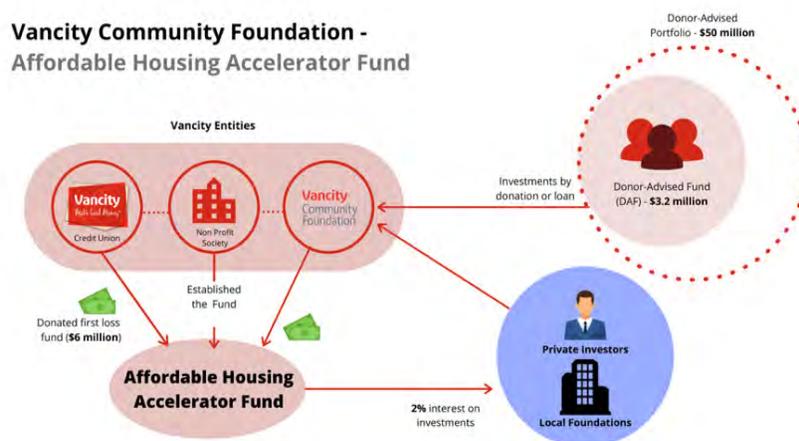
*The Accelerator Fund* is an example of a structurally innovative fund, which enables the Foundation to act as a direct investor, while also ensuring that other smaller foundations have the opportunity to directly invest in affordable housing projects with little risk. Through the Non-Profit Society, the Vancity Community Foundation operates its own investment fund - *The Affordable Housing Accelerator Fund*. The Fund provides early-stage financing for affordable housing projects and is a part of the larger *Not-For-Profit Affordable Housing Program* (see Figure 4). The Vancity Community Foundation raises capital for the *Affordable Housing Loan Fund*, through the *Affordable Housing Accelerator Fund*, taking on a new role as a Foundation. When the fund was created, a first-loss contribution was donated by the Credit Union of \$6 million, to help alleviate risk for entities considering to investing in the loan fund.<sup>80</sup>

The Vancity Community Foundation has been able to raise capital from other smaller foundations in the province, such as the Victoria Foundation and the Real Estate Foundation of BC, giving them the opportunity to directly participate in the social finance ecosystem, while funding high-impact projects, with minimal risks. *The Affordable Housing Accelerator Fund* is a new initiative, which is still

80 The fund is a fixed-income product, with returns of 2% guaranteed interest rate.

in its infancy, but demonstrates how the Vancity Community Foundation is innovatively integrating social finance initiatives, while also engaging local actors. Thus far, the Fund has raised approximately \$2 million (I. Gannitsos, personal communications, May 11, 2021). It also receives contributions from donors in the form of donations or investments. Donors can create an impact investment fund with the Foundation, in which they are then able to invest in the Fund through the Non-Profit Society, using its charitable capital specifically for impact investing (Figure 5). *The Affordable Housing Accelerator Fund* demonstrates how the Vancity Community Foundation utilizes different legal structures, as well as different forms of capital, to raise money and engage actors within their community.

Figure 5 : Vancity Community Foundation – Affordable Housing Accelerator Fund



## Lessons Learned

When conducting interviews, foundations were asked to highlight key lessons learned as they integrated social finance within their portfolios. These are key lessons learned from the Vancity Community Foundation:

### *First Lesson - The Power of Connecting Social Investments with Granting Activities*

Integrating social finance within the granting process was a strategy that first developed when the Foundation was exploring opportunities to finance social enterprises that had initially applied and received grants within granting programs. The Foundation has no dedicated social finance department and considers impact investments as a tool to be used across departments. Silos notable in other foundations (particularly, across granting and financing departments), are not a barrier within the Vancity Community Foundation, allowing it to facilitate collaborative financing programs when needed. Social finance is viewed as an essential tool in both the grant-making and the investment departments, as the Foundation believes that developing a pipeline of strong social finance investments requires early-stage granting, or at least a suite of services, such as technical assistance, mentorship, or granting, to create opportunities for social finance. The Foundation sees social finance as a tool they

can utilize to achieve their goals and has had success in aligning their social finance initiatives with their overall program initiatives and mission. In combining these different tools, the Foundation can address the challenge of affordable housing in British Columbia through a variety of means, providing the flexibility and creativity to address wicked problems.

### ***Second Lesson - Social Finance and Capacity within Foundations***

Like many other Foundations, the Vancity Community Foundation has highlighted capacity as one of its main challenges to implementing social finance initiatives. As the Foundation has dedicated more capital to social finance, it has needed more capacity to manage its social finance activities. At the moment, the Vancity Community Foundation still does not have the necessary internal capacity to dedicate a qualified staff to full time social finance activities, including a CFO, or an impact investing manager. Currently, individuals working on social finance initiatives do so alongside their other roles. Learning how to best integrate social finance within a Foundation, as well as learning how to be proactive and develop a strategy to manage risk, requires dedicated resources. The Foundation has stressed the need to establish processes and criteria for impact investing, to specifically identify and manage investments as well as risk. In the coming months, the Foundation has made a commitment to review its financial statement policy and identify ways to improve internal capacity to manage social finance initiatives in the future. The Foundation highlights capacity as a key constraint and recommends foundations plan accordingly.

### ***Third Lesson - Internal Decision-Making Structures & Impact Investing***

The Foundation highlights that internal decision-making structures and procedures for more traditional investments may not always be compatible with social finance activities and decision-making. The Vancity Community Foundation has struggled with internal structures and time frames utilized to manage impact investment decision-making. Currently, an internal team brings impact investment opportunities to the board of directors on a quarterly basis, where the investment opportunity is discussed and decided upon. Though quarterly cycles are popular, the Foundation's team has expressed frustration, specifically to being tied to strict time frames. Opportunities which are time sensitive, and may prove to be excellent investments, may at best be constrained by timing or at worst, be missed entirely. The team is hoping to strike an investment committee that is not constrained by the quarterly board meeting cycle, and one that is more responsive to local investment opportunities as they arrive.

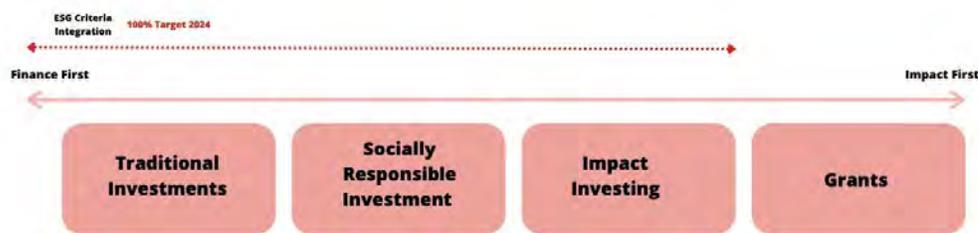
## Foundation of Greater Montreal

### Introduction

The Foundation of Greater Montreal (FGM) is a non-profit charitable organization dedicated to the well-being of the Greater Montreal Community. The FGM was created in 1999 and has become a leader among Montreal-based charitable organizations. The FGM supports individuals, families, and organizations within the Greater Montreal Community by creating funds across causes and sectors. FGM is committed to building its endowment and revenues to support charitable work in the Montreal community, specifically in areas of health, education, social services, arts and culture, and the environment. The Foundation also works to facilitate links between fund creators and organizations within the Montreal community. Since its inception, FGM has distributed more than \$100 million in grants, and currently manages more than 700 funds and \$373 million in assets. Over the years, the FGM has developed strong relationships within the Montreal philanthropic community and is a member of the Community Foundations of Canada (CFC).<sup>81</sup>

The Greater Montreal Community Foundation was selected as a case study participant due to its strong influence within the Greater Montreal community, in addition to its ambitions in developing a social finance strategy. Notably, while the Foundation is still in the early stages of developing a social finance strategy (*Figure 6*), FGM has always heavily aligned itself with the Sustainable Development Goals (SDGs). This case study aims to shed light on how the Foundation has navigated social finance integration in its early development, as well as discuss lessons learned, and serve as a snapshot of social finance across foundations in Canada today.

*Figure 6 : FGM Responsible Investment Strategy*



### Social Finance Overview

The FGM is in the process of developing a social finance strategy for its investment portfolio, which currently represents \$373 million under management. The Foundation is in the early development of its responsible investment strategy, but has highlighted interest in activities of *ESG Criteria Integration*,

<sup>81</sup> The Community Foundations of Canada (CFC) is an organization bringing together close to 200 community foundations that operate across Canada and all work for the well-being of the community on their respective territory. Their purpose is to combine and manage philanthropic funds that target the priority needs of the community in their territory. Their role is also to gather community actors to facilitate the search for innovative and sustainable solutions to community issues and, therefore, to strengthen the community.

are *Socially Responsible*, or are *Impact Investments* (Figure 6). The Foundation classifies *ESG Criteria Integration* as the integration of ESG (environmental, social, and governance factors) at all levels of the investment process, including active stewardship. The Foundation hopes to integrate ESG criteria across their entire portfolio by 2024 and hopes to establish a portfolio of high-quality managers in terms of ESG ratings. As of 2021, ESG criteria is applied to 10% of the FGM's total investments, with a target allocation for 100% of its investments.

*Socially Responsible Investments* are defined by the Foundation as investments which are committed to consistent evaluation of managers and evaluation of active stewardship practices, the promotion of best practices across asset managers and companies, and exclusion of economic activities contrary to the foundation's values, with specific care for violations against the United Nations Global Compact on Human Rights and the UN Declaration on the Rights of Indigenous Peoples.

Alternatively, FGM classifies *Impact Investments* as localized investments which align with its specific foundation values. Previously, the foundation had a previous target allocation of 10% of its investment portfolio to be dedicated to impact investments in the future (2021), however, this target is no longer present on any public facing sites of communication.

### *Impact Objectives*

Based on information available in 2021 publications, the FGM's asset base is primarily managed through several Fund of Funds (FoF), and there is particular interest in exploring ways to integrate social finance within the FoF structure. As related to the foundation's investment activities, the FGM is interested in using social finance to align its investments activities with its mission and values and has set a range of targets to work towards once the development of their strategy is complete. Targets include:

1. Increasing its ESG target from 10% of the portfolio, to a 100% ESG-integrated portfolio.
2. Developing de-carbonization targets for its investment portfolio.
3. Dedicating 10% of its portfolio to impact investments.
4. Integrating solidarity investments within its social finance strategy, specifically with the intention of using its investments to create local impact.

### *Responsible Investment Working Group*

The FGM is currently exploring the integration of social finance within their Foundation through the creation of an internal *Responsible Investment Working* group, which is developing the Foundation's *Responsible Investment Policy*.<sup>82</sup> The responsible investment policy will develop socially responsible investments and impact investments criteria and objectives for the Foundation. Additionally, the responsible investment working group will develop measurable targets, an integration timeline, and an implementation roadmap to supplement social finance integration (Investment Policy of the

---

82 The term responsible investment is used interchangeably with the term social finance, as an umbrella term to categorize all types of social finance activities.

Investment Fund of the Foundation of Greater Montreal, 2021).

### *Environmental, Social and Governance Objectives (ESG)*

Increasingly, FGM strongly believes in the importance of ESG integration, particularly as it relates to risk management and the investment stewardship process. The Foundation currently uses investment managers to oversee its portfolio and delegates the evaluation and implementation of ESG criteria to external investment managers. When selecting and working with an investment manager, the Foundation conducts the following activities in alignment with internal ESG implementation and monitoring processes:

- The FGM annually assesses how each investment manager integrates ESG factors into their investment process.
- The FGM asks for progress updates from investment managers on ESG integration over time.
- The FGM assesses the ESG risk and opportunities as its investment managers build portfolios.
- The FGM assesses the climate change related risks and opportunities in its portfolios, and then utilize insights to build portfolios.
- The FGM reports on its approach to climate change in alignment with the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) recommendations.
- The FGM reports on approaches to ESG stewardship (including activities such as voting and engagement).

## The Foundation of Greater Montreal Investing & Granting (2021 data)

Financial Activity	% of total Portfolio	Description	Best PRactices
<i>Traditional Investments</i>	Current allocation: 90%	Traditional investments constitute investments made with the sole objective of generating financial returns for the Foundation.	The Foundation uses traditional investments to grow its endowment. Traditional investments are conducted through the FGM Investment Fund (FGMIF). The FGM uses financial managers to oversee investment activities.
<i>Socially Responsible Investments/ ESG-Integrated Investments</i>	Current allocation: 10%  Target allocation: 100%	The Foundation identifies ESG-integrated investments as environmental, social, and governance considerations used to assess both financial risk and opportunities across investments.	The Foundation uses financial managers to apply ESG criteria to 10% of all investments. The Responsible Investment Working group is currently developing best practices for the Foundation's ESG-Integrated Investments.
<i>Impact investments</i>	Target allocation in 2021: 10%  *FGM no longer has a target allocation set aside from impact investments.	The Foundation identifies Impact Investments as a new asset class of investments. The FGM believes that impact investing may return less-than-optimal risk-return profiles compared to other asset classes but believes impact investing will enable them to potentially invest in community initiatives, local managers, the low-carbon economy, equity, diversity and inclusion initiatives, and investments which support the United Nations Sustainable Development Goals (SDGs).	The Foundation hopes to dedicate 10% of its investments to local impact investments. Importantly, the FGM believes that impact investments need to be localized, to align with its values as a Foundation.
<i>Granting Activities</i>		The Foundation conducts granting activities specific to its mission and values.	The Foundation tracks impact of grants across and in alignment with the Sustainable Development Goals (SDGs).

\*Based on 2020 data

### Evolution of the Social Finance Ecosystem

The Greater Montreal Foundation is in its early stages of developing a social finance strategy. Throughout this case study, we will identify lessons learned in this early phase.

## *Starting from Scratch*

Two clear approaches for integrating social finance principles and strategies within their organizations have emerged among Canadian foundations: 1) Foundations either *Start from Scratch*, and typically work with consultants to develop a fully articulated and all-encompassing social finance strategy to enact at once. Alternatively, 2) the second approach found among Canadian foundations includes a slow integration of social finance objectives through learning, experimenting, and ongoing testing – *Learning by Doing*. Both methods have benefits and challenges, highlighted in this case study and others. The Greater Montreal Foundation has integrated social finance into what we have identified as a *Start from Scratch* approach.

The FGM's social finance strategy initially began as a request from the Fund's contributors to integrate social finance into its investment activities, a growing interest also shared by the Foundation's new CEO and board members (Investment Policy of the Investment Fund of the Foundation of Greater Montreal, 2021).<sup>83</sup> Once the development of a social finance strategy was highlighted as a clear goal for the Foundation, an external consultant was hired and the Foundation's *Responsible Investment Working Group* was created. The FGM defines its social finance strategy as all financial activities which also have a social, environmental, or governance objective, alongside the objective of increasing financial profit. For the FGM, social finance is used as an umbrella term which encompasses investment activities such as impact investments, solidarity investments, decarbonization of a portfolio, and the use of ESG criteria in investment activities. Inspired by a study conducted by Rally Assets (then Purpose Capital) on social finance within Foundations, the FGM began by identifying accredited managers based in Québec to help them integrate screening approaches for its investments using environmental, social and governance (ESG) criteria. An early challenge for the FGM was finding investment vehicles which aligned with their needs and objectives as a foundation, specifically for making impact investments and solidarity investments.

Importantly, early in its social finance strategy development, the FGM developed partnerships with the *Chantier de l'économie sociale*, to directly learn and benefit from the Chantier's expertise.<sup>84</sup> The Chantier worked with the FGM to conduct an initial social finance assessment of the Foundation's social finance activities and develop a baseline understanding of key areas of improvements in its investment activities. Benchmarks were used to identify and compare the Foundation's social finance strategy and potential with its peers. Since its early partnership with the Chantier, the Foundation has since committed to an 100% ESG investment policy to be applied across its entire investment portfolio and is working to set carbon footprint targets for its portfolio. As the FGM is developing its social finance strategy, important thematic areas of interests for the Foundation include diversity & inclusion, reconciliation, and equity (Investment Policy of the Investment Fund of the Foundation of Greater Montreal, 2021).

## *Internal Education*

A challenge related to social finance for the FGM was convincing critical team members of the potential

---

83 In recent years, the Foundation noted that more Board members have brought with them an ESG background and have felt a fiduciary duty to integrate responsible investing within the Foundation's portfolio.

84 The FGM states that working with the Chantier greatly accelerated their progress in developing their social finance portfolio.

of social finance investments, to provide equivalent or higher returns on investment in comparison to traditional investments. To address internal skepticism, the Foundation hired consultants to educate team members on social finance. The Foundation believes hiring external consultants was necessary to reassure unsure board members on the opportunities of social finance and was a key step in advancing the Foundation's social finance strategy.

### *Adjusting Capacity*

Since the Foundation announced its ambitious social finance objectives, committing capacity to its their social finance strategy has been a clear objective. The Foundation aims to establish a social finance subcommittee to enable it to conduct more direct impact investments in the future, as well as to establish clearly defined social finance procedures within the Foundation. Additionally, the Foundation hopes to collaborate with investment managers with expertise in impact investing, to help them achieve a 10% impact investment portfolio allocation, something which it has identified as a clear challenge.

### *Immediate Objectives*

The FGM has outlined several social finance initiatives they are particularly keen to integrate within its internal operations. Activities include: 1) the use of proxy-voting for social finance investment decision making, 2) the development of Foundation-specific social finance guidelines for investment managers, 3) annual reporting on Environmental, Social and Governance (ESG) metrics and criteria, and finally, 4) developing a clear communication strategy to highlight and showcase the impact of its investments through storytelling. These objectives will guide the FGM in the development of its social finance strategy.

### *Learning through Partnerships*

The FGM is well connected both across the Montreal philanthropic sector, the Québec social finance sector, and within the Community Foundations network. Its partnerships across the social economy in Québec, has enabled them to both learn, and partner with different actors to pursue and grow social finance projects. As the FGM works to learn and grow their social finance investment activities, the FGM has joined a cohort group at Impact Frontiers Canada, in which it will learn more about impact investments and impact measurement.<sup>85</sup> The cohort includes other prominent Canadian Foundations, including the McConnell Foundation, as well as different social finance actors across Canada, such as Raven Capital Partners. Impact Frontiers Canada also works in close partnership with Rally Assets, and other key social finance conveners across Canada. The Foundation emphasizes the importance of partnerships in knowledge mobilization for the social finance sector, particularly for Foundations in Canada.

---

<sup>85</sup> The Impact Frontiers is a global organization that is dedicated to help investment actors integrate impact into investment decision making. The initiative first piloted in the UK and US, and now is operating in Canada. For more information: <https://impactfrontiers.ca/>

## ***Impact Measurement***

The FGM's asset base is primarily managed through a Fund of Funds (FoF), and the Foundation is particularly interested in exploring ways to communicate the impact of social finance within the FoF structure. A difficulty the Foundation has faced in documenting impact is that the onus to report impact typically falls on entities receiving investments. Thus, if the entity or fund that FGM invests in does not report on impact, it is difficult for the Foundation to assess the impact of its investments. Additionally, investments made through a Fund of Funds results in inherent degrees of separation between the investment made by the FGM, and the final receiver of the investment, making impact reporting using a FoF structure a murky endeavor which many foundations struggle with.

In the future, the Fund is looking to invest in sustainable funds that report on investments targeting Sustainable Development Goals (SDGs). The Foundation currently measures the impact of its granting activities across the SDGs and is interested in developing a coherence impact measurement strategy in both granting and investment activities.

## **Lessons Learned**

When conducting interviews, foundations were asked to highlight key lessons learned as they integrate social finance within their portfolios. The following are key lessons learned from the Greater Montreal Community Foundation:

### ***Lesson 1: Educating Board Members & Employees***

One of the greatest challenges for the Foundation thus far, has been to convince unsure employees and board members of the legitimacy and possibility of using ESG metrics in investment decision-making. During this transitional period, the Foundation emphasized the importance of hiring external consultants to educate skeptical board members and internal employees, of the potential of social finance, and particularly, ESG investments.

### ***Lesson 2: The Challenge of Localized Impact Investments***

Another clear challenge for the FGM has been in identifying accredited managers to conduct local impact investments. A core value of the Foundation is to create positive impact within the Greater Montreal Community, and they hope to find ways to leverage impact investments within its portfolio to serve its community. Importantly, the FGM believes that impact investments need to be localized, to align with its values as a Foundation. Thus far, the Foundation has noted that this has been difficult, despite the growing interest in the impact investments in Québec.

### ***Lesson 3: The Importance of Partnerships for Learning***

FGM emphasizes the importance of developing strong partnerships to best learn how to integrate social

finance activities within the foundation. In its exploratory phase, the Foundation notes that working with the Chantier de l'économie sociale and external consultants to first understand social finance and develop baseline practices was key in both gaining confidence in their abilities, as well as educating skeptical team members. The FGM encourages continued learning, through opportunities like the cohort group at Impact Frontiers Canada and highlights the importance of networks to develop social finance skills and partnerships.



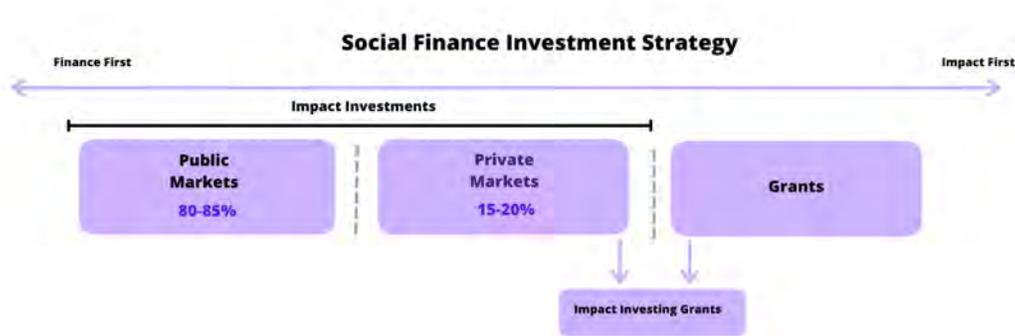
# The Inspirit Foundation

## Introduction

The Inspirit Foundation was created in 2012, after the license for Vision TV, a Toronto-based multi-faith, multi-culture television channel, was sold. The proceeds of the sale became the asset-base of the Inspirit Foundation. The values of Vision TV, primarily inclusion and pluralism through media and arts, now guide the Inspirit Foundation, which currently has over \$41 million in assets and is one of the first foundations in Canada to achieve a near 100% impact portfolio.<sup>86</sup> The Foundation’s mission is to “promote inclusion and pluralism through media and arts, support changemakers, and impact investing – specifically addressing discrimination based on ethnicity, race, or religion” (Inspirit, 2022). The Foundation’s granting activities have two main areas of focus: fostering reconciliation and addressing Islamophobia. Alongside their granting activities, Inspirit seeks to create positive change through their investment strategy (Figure 7).

The Inspirit Foundation was selected as a case study, due to their vision to inclusion and pluralism in Canada through both its granting and investment activities. The Foundation’s integration of social finance has demonstrated the importance of values across not only granting activities within foundations, but also, importantly, within investment strategies. This case study aims to shed light on how the Foundation has navigated social finance integration, as well as discuss lessons learned, and serve as a snapshot of social finance across foundations in Canada today.

Figure 7 : The Inspirit Foundation’s Investing & Granting



## Social Finance Overview

The Inspirit Foundation uses a diverse range of social finance investment tools to achieve impact, including fixed income, private equity, and social impact bonds. The Foundation’s social finance investments are categorized as either 1) *Public Market Investments* or, 2) *Private Market Investments* (Figure 7). The Foundation considers both its *Public Market Investments* and *Private Market Investments* as impact investments, as investees are required to be top performers according to environmental, social,

86 Based on Inspirit Foundation’s financial records from 2020.

and governance metrics and must align with the Foundation's mission, demonstrating that at least 50% of their revenue is earned by contributing to a more inclusive and pluralist society. Importantly, the Foundation identifies traditional investments, as investments that do not correspond with Inspirit's mission of inclusion and pluralism, and currently do not categorize any of their investments as pertaining to this grouping (Inspirit Foundation, 2021). The Foundation relies on financial returns from their social finance investments to fund all granting programs and internal operations.

As the Foundation developed their social finance strategy, creating a cohesive vision of impact across both granting and investment activities was necessary. However, the Foundation recognized it would be difficult to apply their specific granting objectives and thematic areas of interest across their investment portfolio. To address these limitations, the Foundation's impact investments objectives instead focus on the larger mission of their granting objective, mainly, pluralism and inclusivity (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021).

### *Measuring Impact*

The Inspirit Foundation uses a range of metrics to assess the performance of their investments. When making investment decisions, the Foundation focuses on three key areas when measuring impact across their portfolio: the financial impact, the carbon footprint, and the societal impact of investments.

### *Impact Investors*

The Inspirit Foundation's maintains clear objectives regarding their impact investment decision-making. The Foundation first and foremost, hopes to use financial capital to support companies which behave responsibly, and align with their own missions and values. Additionally, through impact investments, the Foundation hopes to engage with companies to further improve processes, acting as an active investor. A final objective the Inspirit Foundation is to evolve (when appropriate) relationships with past and current grantees, potential investees. The Foundation hopes to use impact investments as a tool to further enable past, current, and future grantees to grow and create impact, expanding their role as a foundation from primarily a grantor to also an investor.

### *Aiming for 100% Impact*

A central goal for the Inspirit Foundation's social finance strategy, is to achieve an 100% impact portfolio. The Foundation defines an 100% impact portfolio as one which contains no traditional investments. Once the objective was set, the Foundation recognized that shifting millions of dollars in assets immediately towards impact was a difficult task, and first established a high-level timeline of five years to ensure they gradually worked towards achieving their goal. Major milestones set to guide the Foundation towards achieving an 100% impact portfolio included:

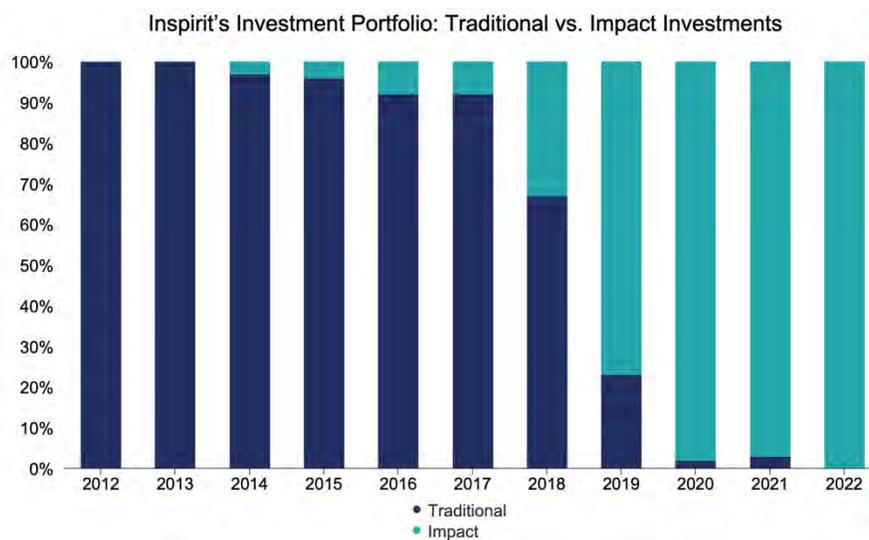
- Achieving a 20% *Private Investment* allocation within their portfolio.
- Achieve a low-carbon portfolio.
- Ensuring that all investments were increasingly dedicated towards creating a positive impact

without sacrificing financial returns.

- Demonstrating the competitive advantage that impact investments could achieve in providing strong financial returns, reducing risk, and increasing positive impact.

The progression of the Inspirit Foundation's investments is shown in *Figure 8*. Inspirit has since received the RIA Leadership Award for its accomplishments in developing an 100% Impact Portfolio. To achieve 100% impact, Inspirit had to source an impact bank, where 100% of their deposits are leveraged for impact (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021).

*Figure 8 : Inspirit Foundation – Traditional vs. Impact Investments*



Source: <https://inspiritfoundation.org/impact-investing/>

### *Roles & Responsibilities*

The Inspirit Foundation has a clear internal management structure to ensure impact investment decision making is a clear, and straightforward process. Roles include:

**The Board of Directors** – At the Foundation, the board of directors has ultimate authority to ensure that the Foundation's portfolio meets its objectives. The Board approves and updates the Investment Policy Statement (IPS) and appoints a Finance and Investment Committee to oversee the implementation of the IPS.

**The Finance & Investment Committee** – Appointed by the board of directors, the Finance and Investment Committee is a subcommittee of the board of directors. The Committee oversees the management of Inspirit's asset base, and approves investment decisions, hiring of Investment Consultant(s), and selection of Investment Manager(s).

**The Management Team** – The Management team is responsible for day-to-day implementation

of the Investment Policy Statement, assessing financial and reputational organizational risk, and making investment recommendations. The Management team reports to the Finance and Investment Committee.

**The Investment Consultant(s)** – The Investment Consultant(s) is brought on to monitor the activities of the Investment Managers, and report compliance with the guidelines stated in Inspirit’s Investment Policy Statement. Additional duties include monitoring and reporting on the Foundation’s asset base, recommendation process and policy improvements, conducting Investment Manager review and research, and finally, assisting the Management Team and Finance Investment Committee throughout the investment process.

**The Investment Manager(s)** –The Investment Manager(s) manage portions of the Foundation’s asset base following guidelines of the Investment Policy Statement, in addition to other contractual obligations expected from an investor.

## The Inspirit Foundation's Investing & Granting (2022 data)

	Financial Activity	% of total Portfolio	Description	Best Practices
<i>Impact investments</i>	<i>Public market Investments</i>	<b>80-85%</b>	<i>Public Investments</i> are defined by the Inspirit Foundation as investments made into publicly owned industries or corporations and are selected and managed using an array of social finance mechanisms. The Inspirit Foundation defines public investments as a type of impact investment.	<p>The Inspirit Foundation has several overall investment practices that guide their impact investment strategy. As a foundation, their main investment goals include:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Strong financial returns</li> <li>• Low carbon footprint</li> <li>• Positive social &amp; environmental outcome</li> </ul> <p>Additional requirements of investees include:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sufficient scores across Environmental, Social, and Governance criteria</li> <li>• At least 50% of company revenues are earned by contributing to a more inclusive and pluralist society</li> </ul> <p>Overarching investment constraints include:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alcohol</li> <li>• Gambling</li> <li>• Pornography and adult entertainment</li> <li>• Tobacco and related products</li> <li>• Weapons</li> </ul>
	<i>Private market investments</i>	<b>15-20%</b>	<i>Private Market Investments</i> are invested in private markets through private equity funds. The Inspirit Foundation defines <i>Private Market Investments</i> as a type of impact investment.	
<i>Grants</i>	<i>Impact Investing Grants</i>		Alongside impact investments, the Foundation also has a small number of grant projects, which are used to create systemic change within the impact investing sector. Inspirit provides grants for initiatives focused on addressing systemic discrimination based on ethnicity, race, or religion within the financial investment sector.	
	<i>General Grants</i>		Inspirit provides granting for two overall themes of projects: reconciliation and islamophobia.	

\*Based on 2023 data

## Evolution of the Social Finance Ecosystem

The Inspirit Foundation has integrated social finance within their investment portfolio by engaging with external experts, using a variety benchmarks and tools to monitor impact, and aligning tightly with their core values as a foundation. Throughout this case study, we will explore lessons learned by the Foundation as they've built their social finance strategy, and showcase how clear objectives, such as creating an 100% impact portfolio, has guided the foundation's investment decision-making over the past decade.

### *Building from the Ground-Up*

Two clear approaches for integrating social finance principles and strategies within their organizations have emerged among Canadian foundations: 1) Foundations either *Start from Scratch*, working with consultants to develop a fully articulated and all-encompassing social finance strategy to enact at once. Alternatively, 2) the second approach found among Canadian foundations includes a slow integration of social finance through learning, experimenting, and testing while operating – *Learning by Doing*. Both methods have benefits and challenges, which will be highlighted through both this case study, and others.

Since its inception, the Inspirit Foundation has dedicated its granting activities to funding programs within the Canadian arts and media sector. However, social finance investments were not initially included in the foundation's overall impact strategy. The desire to integrate social finance, particularly, impact investments into its investment activities came from the board of directors, who were interested in exploring how the use of social finance tools could help the foundation to further achieve their mission (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021). The Inspirit Foundation approached their social finance integration by what we have identified as a *Start from Scratch* approach. This was possible for a multitude of reasons, the first being the clear vision the Foundation had regarding its desired impact, due to its roots from Vision Television and its commitment to maintain the legacy of the broadcasting network. Additionally, the Inspirit Foundation is notably young compared to other Canadian foundations, with a smaller workforce. These factors have contributed to the foundation being able to act with agility as they've integrated social finance strategies across the entire organization.

### *External Expertise*

While in its infancy, the Foundation set out to explore the Canadian social finance ecosystem to better understand current best practices among foundations. It learned from the experience of several foundations in Canada that had already been engaging in impact investing and joined groups to assess how they might both embrace and customise their own approach to social finance (Inspirit Our Roadmap Towards a 100% Impact Portfolio, 2016). To begin integrating social finance into the Foundation's investment activities, the Inspirit Foundation chose to engage external expertise to ground and refine their preliminary research and optimism into a social finance strategy for the Foundation. They collaborated with Rally Assets (then Purpose Capital), in a two-year partnership to develop the Foundation's social finance strategy. Inspirit credits Rally Assets with helping them understand how to align a market perspective with their values and needs as a Foundation, as well as guiding

them to understand and assess their risk tolerance, set target return rates, develop customized impact pillars, complete an Environmental, Social and Governance (ESG) audit, and begin transforming the Foundation's portfolio (Inspirit Our Roadmap Towards a 100% Impact Portfolio, 2016).

Hiring external experts was essential for the foundation's understanding of social finance, having initially only allocated 5% of their portfolio to impact investing. Working with Rally Assets, the foundation was able to rapidly progress to allocating 10% of their portfolio to impact investing, alongside developing fundamental internal processes and goals specific to their social finance strategy (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021). Once a commitment to seriously develop an impact portfolio was decided upon, the Foundation believed it was necessary to dedicated internal resources to reach their objective – primarily by hiring staff to dedicate to internally developing their social finance strategy. The partnership with Rally Assets was essential to this process, while hiring in-house expertise was the next step in developing and growing the foundation's social finance strategy (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021). Using external consultants allowed the Foundation to build internal capacity while developing its social finance strategy and knowledge. When staff was hired with the objective of developing capacity for social finance activities, the foundation shortly afterwards committed to an 100% impact portfolio.

### *Impact Performance Audit & Benchmarks*

With the support of Rally Assets and Sustainalytics, the Inspirit Foundation led an audit of their initial portfolio to establish a baseline and benchmarks for their social finance portfolio.<sup>87</sup> Social finance audits are typically based on Environmental, Social and Governance (ESG) criteria, but the Inspirit Foundation opted to take a more personalized approach that aligned with their values, utilizing benchmarks of specific inclusions and pluralism metrics. Benchmarks initially created in partnership with Sustainalytics and Rally Asset are still used to compare impact and performance at the foundation. Once benchmarks were established, auditing activities included analyzing the impact of their current investments (both positive and negative impact), assuming accountability for outcomes of investments (both intended and unintended) and setting financial and impact targets with Inspirit's Board of Directors.

### *Measuring Carbon*

A central focus of the Inspirit Foundation's impact measurement strategy is the measurement of carbon emissions across their public market investments.<sup>88</sup> The decision to measure carbon impact, was made in 2016 when leadership of the Inspirit Foundation were considering whether the foundation should begin divesting from fossil fuels in its investment portfolio. The Foundation determined that by

---

<sup>87</sup> The Inspirit Foundation highlighted the importance of partnerships with Sustainalytics, emphasizing the importance of technology to track impact when developing social finance strategies and impact measurement strategies (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021).

<sup>88</sup> The Foundation notes that a limitation of carbon benchmarking is the current inability to measure carbon across all their investments, something which they hope to resolve in the future. Currently, the Inspirit Foundation stresses the importance of technology to measure carbon within their portfolio (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021).

measuring carbon emissions across sectors, they would develop a more thorough understanding of the largest carbon emitters within their investment portfolio (including emitters outside the oil and gas sector) and could make investment decisions based on carbon instead of sector specific exclusion. By committing to a low carbon portfolio, the Foundation is able to comprehensively meet their goal of reducing carbon emissions across asset classes and sectors.

The Foundation tracks, measures, and makes decisions on carbon emissions with carbon benchmarks, as it allows them to understand how they perform compared to peers over time. Inspirit measures its *carbon exposure*, by tracking *weighted carbon intensity*, which measures its portfolio's (specifically equity securities investments) exposure to carbon emissions and risk. The Foundation's weighted carbon intensity are then benchmarked against the aggregated weighted carbon intensity of the asset class (Inspirit Investment Policy Statement, 2017). In the future the foundation will track *weighted average carbon intensity*, which will measure their portfolio's exposure to carbon emissions across asset classes. Since the implementation of their carbon impact measurement processes, the Inspirit Foundation has been able to significantly reduce the carbon footprint of its investments.

### ***Ecosystem and Marketplace Building***

The Inspirit Foundation believes that engagement and education initiatives are central to ecosystem building within the social finance sector, specifically, shifting the perception of money in relation to social change. The Inspirit Foundation believes that impact investing provides an opportunity for corporations, finance professionals, and investors to address issues of injustice which have been led by those on the frontlines of grassroots movements. Engagements and educational initiatives which the foundation has led, include, but are not limited to:

- Creating opportunities to collaborate with finance professionals to entrench impact investing within routine professional practice.
- Expanding the traditional role of funding by supporting not-for-profit organizations through grants and capital investments.
- Consistently contributing to impact investing initiatives to build the field and create systemic change.

Additionally, the Foundation is a part of networks which support the building of the social finance ecosystem in North America. Networks include the Responsible Investment Association (RIA) and Impact United (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021).

### ***Case Study: Advancing Racial Equity in Investment Management***

An example of the Inspirit Foundation's notable commitment to ecosystem building, is the Foundation's project dedicated to advancing racial equity within the financial sector. The project, inspired by the Call to Action #92 of the Truth and Reconciliation Commission of Canada's Call to Action<sup>89</sup>, aims to

---

<sup>89</sup> Call to Action #9: Calls upon the government to prepare and publish annual reports comparing funding for the education of First Nations children on and off reserves, as well as educational and income attainments of Aboriginal peoples in Canada compared with non-Aboriginal people. For more information: <https://www2.gov.bc.ca/assets/gov/>

: a) develop a framework and guidelines to engage investment managers on issues of racial equity and economic justice b) convene a pool of interested clients of investment management and consulting firms (including foundations and pension funds), and c) engage with investment management and consulting firms to meet or exceed suggested guidelines through an anti-racist approach (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021). The project is still in its early phases and will proceed in collaboration with the Shareholder Association for Research & Education (SHARE), as well as other ecosystem partners to develop and implement a framework to engage investment managers and consultants on topics of systemic racism and radically equitable workplaces.

Inspirit has chosen to tackle this project as it aligns with the mission of the Foundation, but also because they recognize a gap in initiatives that approach racial equity within investment management firms. Inspirit, in collaboration with other partners, hopes to develop an initiative that showcases the range of opportunities that the financial sector has in advancing racial justice within the workplace (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021). Due to the Foundation's leadership within Canada's social finance sector, network relationship, and their core values, this project corresponds perfectly with the Foundation's objectives and skills in convening and ecosystem building.

## Lessons Learned

When conducting interviews, foundations were asked to highlight key lessons learned while integrating social finance within their portfolios. These are key lessons learned from the Inspirit Foundation:

### ***Lesson 1 – An 100% Impact Portfolio is possible but requires a great deal of work, commitment, and innovation***

One of the Foundation's key takeaways after developing a near 100% impact portfolio, is that creating impact investing opportunities across a foundation's portfolio is possible but requires more intention and effort than traditional investments. Additionally, the Foundation noted they were able to yield extremely good financial results when conducting impact investing activity, and in 2022 were able to exceed benchmarks across assets classes by over 7% (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021). However, one of the main barriers for the Inspirit Foundation when searching for social finance products, was the lack of public market products available for their specific social finance goals (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021). To tackle this, Inspirit seeded new products, which the foundation hopes can encourage others interested in social finance towards making impactful public market investments. The Foundation approached markets with their investment values (overall impact, low carbon) and sought products that could be built for each asset class, following those principles and values (J. Cohen, personal communications, June 9, 2021).

### ***Lesson 2 – Deciding Between Divestment or Carbon Benchmarks***

As the climate impact of investments becomes increasingly important, the Inspirit Foundation hoped

[british-columbians-our-governments/indigenous-people/aboriginal-peoples-documents/calls\\_to\\_action\\_english2.pdf](https://www.inspirit.ca/wp-content/uploads/2022/06/british-columbians-our-governments/indigenous-people/aboriginal-peoples-documents/calls_to_action_english2.pdf)

to comprehensively address the issue of climate change through their social finance strategy. A primary question for the Foundation, was whether to divest from fossil fuels across their portfolio. Instead of a complete divestment strategy, the Foundation instead chose to measure, and benchmark carbon emissions, to extensively understand the carbon impact of their investments. By measuring carbon emissions across their portfolio, the Foundation was able to identify the largest carbon emitters and make informed investment decisions based on emissions instead of sector specific exclusion, significantly lowering their carbon emissions across their portfolio.

# The Béati Foundation

## Introduction

The Béati Foundation is a Québec-based organization with a mission to contribute to building a fairer and more united world, with a particular focus on contributing to innovation and social change in Quebec. The Foundation, which has been in operation since 1990, values human well-being, social justice, democracy, and gender equality, and works in solidarity with a variety of communities, organizations, and networks across Québec committed to social justice (Fondation Béati, 2021). A priority for the Béati Foundation is to distribute grants and investments fairly across cities and rural regions in Québec. When conducting granting and investment activities, the Béati Foundation has two primary thematic areas of interest: 1) social justice and 2) spiritual and religious initiatives.

The Béati Foundation works to support social justice in Québec through their granting and investment activities, using public investments, sustainable and green bonds, private impact investments, and solidarity investments as part of their investment strategy (Figure 9). Since its inception, the Béati Foundation has funded more than 840 projects, with over \$20,000,000 in grants (Fondation Béati, 2020). The Béati Foundation was selected as a case study because of its impact within the province of Québec, and its contributions to social finance learnings across Canada. This case study aims to shed light on how the Foundation has navigated social finance integration into its investment strategy, as well as discuss lessons learned, and serve as a snapshot of social finance across foundations in Canada today.

Figure 9 : Béati Investing & Granting



## Social Finance Overview

The Béati Foundation works to achieve its mission by prioritizing 1) the financing of projects with strong potential for social innovation, 2) the management of its assets in a supportive and socially responsible manner, 3) supporting the power of communities to act, and finally, 4) by forming alliances with networks and organizations that share its common values and concerns (Fondation Béati, 2022).

Since its inception, the Béati Foundation has leveraged social finance to achieve its mission. Its mission as a Foundation is actualized in the variety of roles it fulfills to achieve impact. As a *funder*, it provides Québec-based projects with funding through grant-giving activities. As an *investor*, the Foundation uses *Public Investments*, *Sustainable/Green Bonds*, *Private Impact Investments*, and *Solidarity Investments* as a tool to further strengthen its mission. The Béati Foundation believes that investments should reflect the main goals and values of a foundation, and that all its investments, both in the financial markets and in the field of the social and solidarity economy, are made with the objective of having an impact on both social and environmental issues. In its role as *community supporter*, the Foundation works to support and educate community partners to further enable their mission. Finally, in its role as *citizen*, the Foundation generates change through both social and political engagement (Fondation Béati, 2021).

The Béati Foundation engages in social finance in varying degrees across its investment portfolio. Within its investment portfolio, the Foundation distinguishes between 1) *Public Investments* (which ESG criteria), 2) *Sustainable/Green Bonds*, 3) *Private Impact Investments*, and 4) *Solidarity Investments*. The Béati uses the term *Sustainable Finance* in reference to all the financial activities in the management of its capital, specifically, investment and financing. Importantly, the Foundation defines *Sustainable Finance* as capital flows, risk management activities and financial processes, that take into account environmental, social and governance (ESG) considerations when making financing decisions, in the short, medium or long term. It does not classify any of its investments as *traditional investments*, defined as investments with the sole objective of generating profit, without any social, environmental, or governance considerations.

*Public Investments* are defined by Béati as investments in public markets (the stock market), which have applied environmental, social and governance (ESG) criteria to the investment decision-making process. More specifically the Foundation considers environmental factors as issues relating to the quality and functioning of natural ecosystems, social factors as referring to the rights, well-being, and interests of individuals and communities, and governance factors referring to as that relate to the stewardship and distribution of power in organizations. The Béati Foundation distinguishes between Canadian investments & international investments, and these investments are managed by Jarislowsky Fraser, an investment firm specialized in sustainable financing (Fondation Béati, 2020).

The Foundation defines *Private Impact Investments* as having an investment strategy that aims to generate specific beneficial social or environmental effects in addition to financial gains. The Foundation believes that impact investing can take the form of many asset classes and can lead to many specific outcomes but categorises this section as private impact investments. Alternatively, *Sustainable/Green Bonds* are defined as investments into sustainable and/or green bonds.

The Foundation defines *Solidarity Investments* as investments made directly with the intention of building community solidarity and prosperity. *Solidarity Investments* are investments made into community development projects or micro-enterprises which ultimately contribute to the growth and well-being of communities. The Foundation believes that *Solidarity Investments* should be invested across both rural and urban communities across Québec and will invest in funds, projects, or organizations which are dedicated to either 1) the revitalization of communities with specific commitment to the development of the social and solidarity economy (as defined by the Chantier de l'économie sociale), or 2) the improvement of living conditions for individuals living in poverty (particularly related to affordable housing). The Foundation has a target of dedicating 10% of its total assets to *Solidarity Investments* and

typically uses either direct loans or loan guarantees within its *Solidarity Investment* portfolio (Fondation Béati, 2020). Importantly, the Béati Foundation does not view solidarity finance as a form of philanthropic investment and does not provide discounted rates as a part of its solidarity finance program. Rather, solidarity finance is understood as investments in the solidarity economy with the province of Québec, in correspondence with the mission of the Foundation (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021).<sup>90</sup>

### *Roles & Responsibilities*

The Béati Foundation has a clear internal management structure to ensure social finance decision-making is a clear and straightforward process. Roles include:

**Investment Committee** – The Investment Committee’s role is to ensure the Béati Foundation’s values are upheld throughout the investment process. The main tasks performed by the Investment Committee include 1) developing the prerequisites for implementing solidarity finance guidelines within the foundation, 2) collaborating on the development and/or updating of tools for the selection and evaluation of investment projects, 3) collaborating on the development of strategies for implementing solidarity investments, and 4) recommending projects to the Foundation based on social impact and financial analyses.

**Board of Directors** – Internal investment decisions are finalized by the Béati Foundation’s board of directors. The directors are presented with solidarity investment opportunities by the investment committee, which are then deliberated and finalized by the board and committee.

### *Successful Financing Mechanisms*

Financing mechanisms that the Foundation has found particularly successful include the use of loan guarantees. A **loan guarantee** (limited or unlimited) promises to assume the borrower’s debt obligation if the borrower must default. The Foundation believes that oftentimes, funding gaps identified by their investees are not necessarily the need for capital but are rather more closely associated with risk. Loan guarantees allow the Foundation to provide their investees with the support they need when raising capital, by reducing the risk associated with financing more “risky” enterprises or investments (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021).

### *Loan Types*

The Foundation has developed three types of loans best suited for their different types of social finance investment activities.

**Loans for OBNL (Loans for Non-Profit Organizations)** – The Foundation prioritizes organizations which have already been supported through the Foundation’s philanthropic activities. Through OBNL loans, the Foundation provides bridge loans or lines of credit to

---

<sup>90</sup> Philanthropic rates of return differ based on the investment entity but can be broadly understood as investments with rates of return below typical market rates, typically with a discounted interest rate ranging from 0-2%.

former grantees.

**Loans for Social Economy Enterprises** – The Foundation provides loans for organizations that have either already been supported by the Foundation’s philanthropic activities or have been submitted for consideration by one of the Foundation’s solidarity finance partners. Support includes loan guarantees and direct loans. Social economy enterprises in Québec are either cooperatives or non-profit organizations generating some revenues.

**Loans for Dedicated Funds** – The Foundation provides loans for organizations which are funded through under-capitalized funds. Support is provided in the form of capitalization of loans.

#### The Béati Foundation’s Investing & Granting (2022 data)

Financial Activity	% of total Portfolio	Description	Best Practices
<i>Public Investments</i>		<i>Public Investments</i> are defined by Béati as investments in public markets (the stock market), which have applied environmental, social and governance (ESG) criteria to the investment decision-making process. The Béati Foundation distinguishes between Canadian investments & international investments	Investments are managed by Jarislowsky Fraser, an investment firm specialized in sustainable financing (Fondation Béati, 2020).
<i>International Investments</i>	17 %		
<i>Canadian investments</i>	28 %		
<i>Sustainable/Green bonds</i>	20 %	Alternatively, <i>Sustainable/Green Bonds</i> are defined as investments into sustainable and/or green bonds.	
<i>private impact investments</i>	16 %	The Foundation defines <i>Private Impact Investments</i> as having an investment strategy that aims to generate specific beneficial social or environmental effects in addition to financial gains. The Foundation believes that impact investing can take the form of many asset classes and can lead to many specific outcomes but categorises this section as private impact investments.	
<i>Real Estate</i>  (Condominium at 785 chemin de Chambly)	5%		

Financial Activity	% of total Portfolio	Description	Best Practices
<i>Solidarity Investments (or Impact investments)</i>	10% <sup>91</sup>	<p>The Béati Foundation defines <i>Solidarity Investments</i> as investments into community development projects or microenterprises that contribute to the growth and well-being of communities. Importantly, the Béati Foundation works to ensure that <i>Solidarity Investment</i> includes investments across both rural and urban communities in Québec. The Foundation will invest in funds, projects, or organizations with the following priorities:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) The revitalization of communities in regions via the development of the solidarity economy.</li> <li>2) The improvement of living conditions for individuals living in poverty (specifically, developing affordable housing).</li> </ol>	<p>Principles which guide the Béati Foundation during the <i>Solidarity Investments</i> decision-making process include:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Solidarity investments must align with the mission, orientations, and values of the Foundation</li> <li>• Solidarity investments must be a way for Béati to better realize its mission and not simply an alternative financial strategy.</li> <li>• Solidarity must develop in alliance with other actors in Québec's solidarity finance space.</li> </ul>
<i>Granting Activities</i>	4% annually	The Béati Foundation has two primary thematic areas of granting interest: 1) social justice and 2) spiritual and religious initiatives.	Grants by the Béati Foundation are given to Québec -based organizations, with an emphasis on distribution across both rural and urban communities.

## Evolution of the Social Finance Ecosystem

The Béati Foundation is unique in its social finance integration strategy, due to its dedication to solidarity finance, as well as its commitment to exploring social finance mechanisms which best address the needs of the communities they serve, as well as their own internal mission.

### *Learning by Doing*

Two clear approaches for integrating social finance principles and strategies within their organizations have emerged among Canadian foundations: 1) Foundations either *Start from Scratch* and create social finance strategies with consultants to develop a fully articulated and all-encompassing social finance strategy to enact at once. Alternatively, 2) the second approach found among Canadian foundations – *Learning by Doing*, includes a slow integration of social finance, through learning, experimenting, and testing while operating. Both methods have benefits and challenges, which will be highlighted through both this case study, and others. The Béati Foundation has integrated social finance into what we have identified as a *Learning by Doing* approach.

<sup>91</sup> To reduce the risk on its solidarity investments, the Foundation will invest, per project, a maximum of 5% of its assets. On an exceptional basis, this maximum could increase to 10%.

The Béati Foundation believes that social finance has always been internally understood as a tool for the Foundation to actualize its mission. Its interest in social finance was driven by the desire to align its investment and granting activities, to ultimately reflect its values as an organization (Grant-Poitras, 2020). Early steps taken to align investments with organizational values began with the integration of negative screenings in its investment strategy. Negative screenings were used to avoid investments made into certain industries, such as gun manufacturers and unhealthy foods. An additional step implemented in the early stages of its social finance development, was the priority to invest in Québec-based companies. After these initial steps, the Foundation began reflecting on ways to further integrate its values into its investment strategy by advancing towards social finance.

In 2001, the Foundation piloted solidarity investment and developed a formal Socially Responsible Investment (SRI) Policy (Grant-Poitras, 2020). Béati's interest in solidarity finance was initially sparked by concerns that the Foundation's investments were inconsistent with its values and mission (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021). As the Foundation began exploring social finance mechanisms, a clear priority emerged to invest in Québec-based companies and organizations as a tool to contribute to socio-economic development in Québec. The pilot project began with an initial investment of \$35,000 into the ACEM Microcrédit Montréal (now Microcrédit Montréal), a local community microcredit fund with which it had developed a strong relationship through previous collaborations. The Foundation used this investment opportunity both to investigate and document the potential of solidarity investments as a tool for social impact among foundations (Grant-Poitras, 2020). It found that the results of such investments clearly demonstrated the potential of social finance, particularly solidarity investments, to generate both social impact and financial returns for foundations.

The Foundation expanded its solidarity finance targets from 1% of total investments in 2001, to 10% by 2012. One key reason for its acceleration into solidarity investments was due to a merger between the Béati Foundation and the Marie-Valérie Foundation (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021). The Marie-Valérie Foundation was a Québec-based Foundation, created by the same founders as the Béati Foundation. In 2010, the foundations merged, and with that, the three existing solidarity loans of the Marie-Valérie Foundation became a part of the Béati Foundation's portfolio.<sup>92</sup> Members of the Béati Foundation stated that the merger, and the success of the three solidarity loans, reassured employees at the Béati Foundation of the possibility and potential of solidarity finance tools within their own foundation.

The Foundation believes that solidarity investments are particularly important for its social finance strategy, as these investments are made directly into communities. Béati has a clear definition of solidarity finance, which is internally understood as a form of solidarity among all parties involved in the investment process – including the investees, potential community partners, and the Foundation itself (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021). Importantly, the Béati Foundation defines solidarity investments as investments with market-rate return, but rather as investments in solidarity with Québec and aligned with the mission of the Foundation. When the investment is reimbursed to the Foundation, investees are not only benefitting from the investment itself, but also directly contribute to solidarity within the Québec community, as the repayment of solidarity investments are recycled into the Foundation's investment and granting programs, creating a

---

<sup>92</sup> At the time of the merger, the solidarity loans of the Marie-Valérie Foundation were not considered “solidarity loans” but rather loans into neighborhood projects which aligned with their mission as a foundation. At the time of those investments, social finance, and solidarity finance were not yet well established across foundations in Québec, however, regardless of the language, the Marie-Valérie Foundation was clearly participating in the solidarity economy in Québec.

sustainable network of community-based grants and investments.

Notably, the Foundation attributes its ability to participate in solidarity financing to the strong social economy and social finance community within Québec. It notes that its ability to create community impact significantly improved once it began working in partnership with other community organizations on solidarity investment opportunities (Fondation Béati, 2021). Partnerships have included the Caisse d'économie solidaire, RISQ (Réseau d'investissement solidaire du Québec), Fiducie du Chantier de l'économie sociale, Filaction, and le RQCC (Regroupement québécois du crédit communautaire).

Alongside the development of the Foundation's solidarity investment strategy, Béati continued to experiment with social finance, while joining groups such as the Network for Corporate Social Responsibility (RRSE) to learn from similar organizations experimenting with social finance.<sup>93</sup> In 2011, the Foundation officially adopted an internal *Socially Responsible Investment (SRI) policy* within its 5-year strategic plan. To initially encourage the development of a SRI policy, Béati organized informational meetings with social finance experts to educate internal decision-makers, to then develop informed conditions for its SRI Policy (Grant-Poitras, 2020).<sup>94</sup> The SRI Policy, clearly outlined the distribution of Béati assets across different asset classes, as well as targets for solidarity investments. Additionally, the SRI Policy required the consideration of ESG criteria across the Foundation's investments. The implementation of the SRI policy was complemented by the successful recruitment of financial managers who were aligned with the policy and skilled within the social finance sector. The Foundation has changed its financial managers twice since developing their SRI policy, demonstrating the challenges still present in finding the required expertise within the social finance sector (Grant-Poitras, 2020).

### ***Experimentation & Limitation***

The Béati Foundation emphasizes the importance of experimentation for foundations interested in integrating social finance, particularly in the case of smaller foundations. Béati notes that a continuous process of experimentation was necessary as it could not integrate the same social finance processes or mechanisms implemented by larger foundations. (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021). As such, developing social finance mechanisms had to correspond both with its own capabilities, limitations, and the interests of the communities it serves, requiring an exploration of existing models and a hands-on approach to integrate social finance into its investment activity.

For smaller foundations, their capacity for social finance activities is typically supported by revenue generated by investments activities, which limits their ability to apply certain social finance mechanisms, such as discounted rates on investments or patient capital.<sup>95</sup> Some social finance actors have introduced

---

93 The RRSE is a group of religious communities, organizations, and individuals whose goal is to promote corporate social responsibility within Québec.

94 Béati emphasized the importance of internal social finance education, as it developed its social finance strategy and capacity. Its early commitment to education was essential to its development as a Foundation. It now plays an important role in training other foundations on social finance, as well as the public.

95 In the context of external capital used to finance not-for-profit organizations, patient capital can be defined as “finance provided over an extended period, sometimes at below market rates. A subset of patient capital is when terms are not set until there is some certainty about the prospects for the venture.” (Kingston & Bolton, 2004).

the use of discounted rates or patient capital as part of their social finance investment strategy, which Béati notes would hinder their social finance portfolio, rather than support it. As a smaller foundation, Béati revenue-generating activities directly supports their granting programs, therefore, implementing financing mechanisms which negatively impact generated returns on investments, or repayment timeframes would also negatively impact their granting capabilities (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021). While certain mechanisms may be successful for other types of social finance actors, the Béati Foundation demonstrates the importance of a customized approach to social finance integration, one which addresses both local community needs and the financial needs of the foundation, to then achieve the greatest potential impact through social finance.

### ***Impact Measurement***

In recent years, the Béati Foundation has revisited its investment policies to integrate social impact measurement into their operational activities. Between 2007-2017, it initially chose not to commit to specific impact measurements, to focus instead on more general expectations and terms of accountability to satisfy their portfolio managers. The Foundation applies a holistic approach to evaluate and measure impact through ongoing internal discussions on investments and community well-being. It has yet to develop specific impact metrics, and while it feels comfortable with its current approach, it admits that a more quantitative approach to impact measurement and reporting could assist in reassuring investment partners on the impact of their investments or donations (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021). As the Foundation explores potential future avenues for impact measurement across its investment activities, it has also become interested in the possibility of investing in impact funds or creating impact funds to support foundation-specific interests.

### **Lessons Learned**

When conducting interviews, foundations were asked to highlight *key lessons learned* as they integrated social finance within their portfolios. The following are key lessons learned from the Béati Foundation:

#### ***Lesson 1 – The Importance of Experimentation***

The Béati Foundation's integration of social finance was a continuous process of experimentation and learning. The Foundation believes its hands on approach to social finance integration was necessary to develop mechanisms which suited their objectives. Importantly, Béati believes that social finance integration differs for foundations of different sizes, and strongly argues against the adoption of one-size fits all models (particularly those used by larger foundations and then applied to smaller foundation). This is especially relevant for the foundation, as Béati recognizes its capacity to participate in social finance activities is only possible due to revenues generated from both its responsible and solidarity investments. Social finance tools which may impact those revenues, such as the use of discount rates or patient capital investments, may not be suitable for small foundations such as Béati. Through experimentation, the Foundation was able to develop a more customized social finance approach, which was well-suited to its capabilities and limitations as a foundation, while also serving the needs of its community.

## *Lesson 2 – Addressing Gaps through the Right Mechanisms*

When participating in social finance activities, the Béati Foundation encourages the use of innovative approaches to address challenges. A notable example of this is the Foundation's use of loan guarantees as a key social finance mechanism. Béati believes that funding gaps identified by their investees are not necessarily a lack of capital but are rather more closely associated with risk. A **loan guarantee** (limited or unlimited) promises to assume the borrower's debt obligation if the borrower must default. Loan guarantees have allowed the Foundation to provide their investees with the support they need when raising capital, by reducing the risk associated with financing more "risky" enterprises or investments (Bordeleau & Missud, personal communications, July 28, 2021).

## *Lesson 3 – Distinguishing Between Solidarity Investments and Philanthropic Capital*

As the Foundation developed their social finance strategy, it was important that selected social finance mechanisms had to correspond both with the Foundation's own capabilities, limitations, and the interests of the communities it serves. Clearly defining social finance investment activities has been essential for the Béati Foundation's social finance strategy development, particularly the distinction between philanthropic investments and discounted rates, and solidarity investments, as these mechanisms are typically conflated with one another. Alternatively, the Béati Foundation defines solidarity investments as investments with no significant discounted interest rate, but rather as investments in solidarity with Québec and aligned with the mission of the Foundation.

## The McConnell Foundation

### Introduction

The McConnell Foundation is a private family foundation committed to meeting social, cultural, economic, and environmental challenges across communities in Canada with innovative approaches.<sup>96</sup> The Foundation has been in operation for over eighty years, making it one of the oldest foundations in Canada, and has never solicited donations; nor has it needed to raise external funding (Grant-Poitras, 2020). The McConnell Foundation has \$670 million in assets (based on 2019 data) and is considered the fifth largest foundation in Canada (Philanthropic Foundations of Canada, 2017). Alongside granting activities, the Foundation has invested \$2.1 billion across 1133 for-profit projects, and \$38 million dollars across 59 loan projects for non-profits since its inception (McConnell Foundation Impact Investing Annual Report, 2019). The Foundation has supported projects across Canada, with a primary focus for projects in Ontario, Québec, and British Columbia related to social innovation (Grant-Poitras, 2020).

The McConnell Foundation uses both investment and granting to support the social finance economy across Canada, as well as its capacity-building activities to convene with different levels of government, grantees, industry partners, and the public (McConnell, 2020). It currently has four major priorities: 1) reconciliation with Indigenous Nations and social inclusion, 2) building a low-carbon economy, 3) community well-being, and 4) the development of the social economy (Grant-Poitras, 2020). The McConnell Foundation was selected as a case study participant, due to its longstanding integration of social finance. Additionally, McConnell's unique strategy and systemic approach to social finance, as well as its dedication to the social finance ecosystem in Canada, is why the Foundation was chosen. As of February of 2023, the McConnell Foundation has dedicated the entirety of their endowment towards investing for impact, which will include deploying \$655 million dollars of their assets to impact in form of both charitable funding and investing for positive impact.<sup>97</sup>

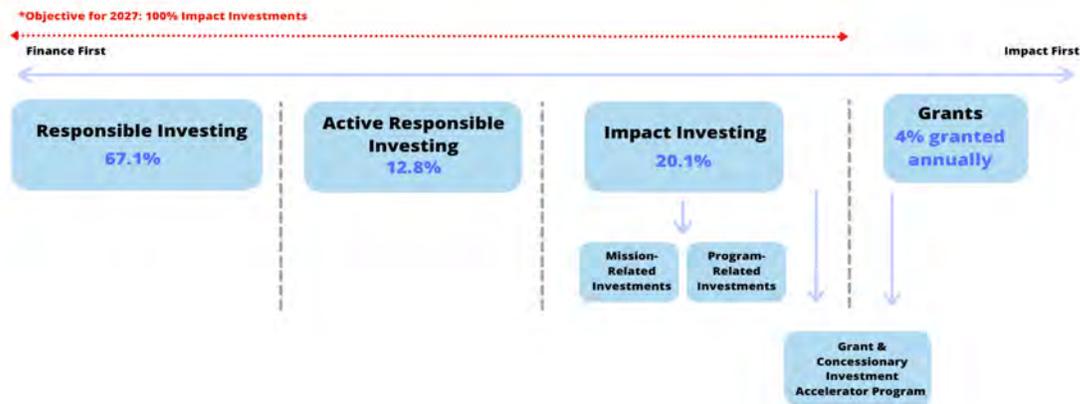
This case study aims to shed light on how the Foundation has navigated social finance integration, as well as discuss lessons learned, and serve as a snapshot of social finance across foundations in Canada today.

---

96 McConnell's structure as a Foundation is quite complex and is one of the few foundations with over 20 employees working across different departments. When recommendations are made at the Foundation, they are initially made by employees through the President. All recommendations must be approved by the board of directors, which is made up of the McConnell family members (Grant-Poitras, 2020).

97 <https://mcconnellfoundation.ca/an-update-on-our-investment-strategy/>

Figure 10 : The McConnell Foundation Investing & Granting



## Social Finance Overview

The McConnell Foundation has a 100% impact portfolio, achieved through a diversity of investment tools, including guarantees, blended finance instruments, concessionary debt, infrastructure, outcomes-based contracts, private equity, and fixed income (Figure 10). The McConnell Foundation divides their investment strategy between *Responsible Investments*, *Active Responsible Investments*, and *Impact Investments*, with a majority of the Foundation’s impact investments conducted through financial intermediaries (McConnell Foundation Impact Investing Annual Report, 2019). The McConnell Foundation’s thematic areas of interest which guide their granting and investing activities include climate, communities, and reconciliation.

*Responsible Investments*, which constitutes 67.1% of all investments, is defined as investments which avoid harm by use of targeted negative screens and passive ESG integration within the investment decision-making process. The Foundation defines *Responsible Investments* as investments which incorporate environmental, social, and governance (ESG) factors in its decision-making, and which are consistent with the philanthropic goals of the Foundation. Its responsible investment approach includes the use of ESG consideration (particularly, ensuring investment managers integrate robust environmental, social, and governance considerations in their investment strategies and incorporate processes to identify, evaluate and potentially mitigate ESG risks), shareholder engagement, negative screens, and proxy voting. Currently, the McConnell Foundation has a commitment to invest 100% of the Foundation’s assets using a series of responsible investing strategies.

*Active Responsible Investments*, also referred to as investments which benefit stakeholders, constitutes 12.8% of all investments. These are defined as investments which have applied active ESG integration, shareholder engagement, and in addition to negative screens throughout the investment decision-making process.

*Impact Investments*, which constitutes 20.1% of all investments allocated to 31 impact investing funds, includes both *Mission Related Investments* and *Program Related Investments*. The Foundation defines *Impact Investments* as “investments made into companies, organizations, and funds with the intention to generate measurable social and/or environmental impact alongside a financial return” (GIIN, 2011). *Mission Related Investments* are defined by the foundation as financial investments made in either for-

profit or non-profit funds with the intent of achieving mission-related objectives, and which typically earn market-rate financial returns. MRIs typically include financial instruments such as bonds and deposits, loans and mezzanine capital, public equity, private equity, and venture capital investments.

*Program Related Investments* are defined as investments made into not-for-profit organizations and social funds to further the programmatic objectives of the foundation, and to generate financial returns with a tolerance for below-market rates of return (*McConnell Foundation Year in Review, 2022*).

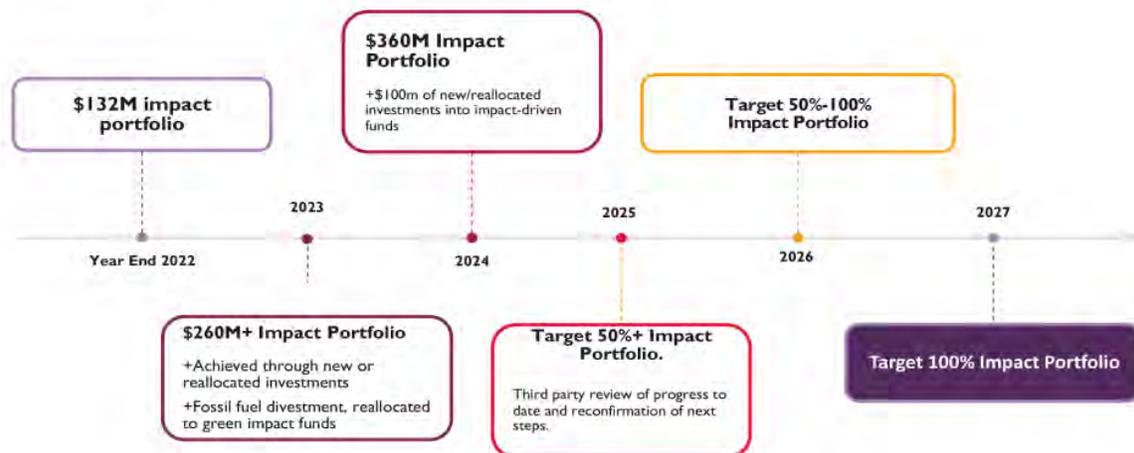
## Impact Goals

The McConnell Foundation has set ambitious goals related to impact integration across their portfolio (*Figure 11*). In December of 2022, the Foundation’s board committed to:

- Achieving an 100% impact investment portfolio by 2027.
- A divestment from all fossil fuel holdings by end of 2023.
- A commitment to net zero carbon emissions by 2050 (latest), with interim reeducation targets for 2025 and 2030.

*Figure 11 : McConnell Impact Targets & Milestones*

## 100% Impact Targets & Milestones



Source: [Year in Review 2022](#)

## Impact Approach

McConnell approaches investment decision-making with the clear objective of leveraging social finance tools to solve community challenges. The Foundation identifies potential investment opportunities

and begins by asking what challenge the proposal is attempting to solve, what the value proposition is, and finally, the degree of alignment with McConnell’s own priorities. Throughout the selection process, the Foundation assesses both the financial performance and the impact of a project (E. Barbosa Vargas, personal communications, May 11, 2021).

### *Mitigating Risk*

The McConnell Foundation has clear procedures in place to mitigate risk across their social finance activities. This includes the diversification of program and mission-related investments across different thematic areas and geographic regions<sup>98</sup>, as well as the diversification of their investment portfolio by having both short and long-term investments. Additionally, the Foundation limits the number of investments they hold at any given time to ensure they have the capacity to actively source, evaluate, and monitor investments. Investment managers are asked to frequently report on the financial returns as well as the impact of investments, and the Foundation conducts additional returns analysis of investments independent of the managers. Finally, the Foundation will also pool investment vehicles, to reduce both the legal and regulatory risk involved.

### The McConnell Foundation’s Investing & Granting (2022 data)

Financial Activity	% of total Portfolio	Description	Best Practices
<i>Responsible Investment</i>	67.1%	<i>Responsible Investments</i> are defined as investments which avoid harm by use of targeted negative screens and passive ESG integration within the investment decision-making process.	Assets are to be invested in a manner that is broadly consistent with the philanthropic goals of the Foundation. The McConnell Foundation’s responsible investment approach includes the use of: ESG consideration (managers who integrate robust environmental, social, and governance considerations in their investment strategies, high level of subject matter expertise, and incorporate processes to identify, evaluate and potentially mitigate ESG risks), shareholder engagement, negative screens, and proxy voting.
<i>Active responsible investment</i>	12.8%	<i>Active Responsible Investments</i> , also referred to as investments which benefit stakeholders, are defined as investments which have applied active ESG integration, shareholder engagement, and in addition to negative screens throughout the investment decision-making process.	

98 Program-related investments are invested within Canada to comply with CRA regulations.

Financial Activity	% of total Portfolio	Description	Best Practices
<i>Impact Investments</i> <sup>99</sup>	20.1%	Impact Investments are defined as investments made into companies, organizations, and funds with the intention to generate measurable social and/or environmental impact alongside a financial return. Impact investments can be guarantees, blended finance instruments, concessionary debt, infrastructure, outcomes-based contracts, private equity, venture capital, public equity, and fixed income. Impact Investments include Institutional MRIs, Market Building MRIs, Conventional PRIs, and Loan Guarantees.	The Board provides no overall limit for impact investing. Impact investments are made through social finance intermediaries that work closely with the McConnell Foundation.
<i>Mission-Related Investments (MRI)</i>		Mission-Related Investments (MRIs) are investments made in either for-profit or non-profit funds with the intent of achieving mission-related objectives and normally earning risk-adjusted market-rate financial returns.	MRI proposals are reviewed by the members of the Investment Committee and are assessed based on the asset class to which they are assigned. The investment performance is measured against financial benchmarks established by the Investment Committee.
<i>Program-Related investments (pri)</i>		Program-Related Investments (PRIs) are investments made in either for-profit or non-profit funds to further the foundation's programmatic objectives and to generate financial returns, with a tolerance for below market rates of return.	Any proposal recommended for a PRI is presented to and approved by the Board, with staff being responsible for ensuring that due diligence has been done and professional advice sought before recommending it. The investment's philanthropic impact will be the key determinant of its appropriateness; financial returns will be of secondary importance. Criteria for approving a PRI would include that it be linked to the Foundation's program objectives and that the level of risk is acceptable.
<i>Investment &amp; Granting Activities</i>		The Foundation uses a mix of investment and granting on a case-by-case basis. This is done if the Foundation recognizes a need for capacity and/or ecosystem development to enable investing.	There is no formal combined investment and granting strategy in place at the McConnell Foundation.
<i>Granting Activities</i>		McConnell typically redistributes approximately 4% of its capital annually for charitable purposes (increased endowment spending to 5% in 2020).	Grants are typically provided for projects related to charitable and/or community sectors.

<sup>99</sup> McConnell is unique in its definition of impact investments, and views both private investments and investments made on public markets as potential forms of impact investing.

## Evolution of the Social Finance Ecosystem

The McConnell Foundation is unique due to its demand-driven approach to social finance, as well as its longevity in supporting the Canadian social finance ecosystem.

### *Learning by Doing*

Two clear approaches for integrating social finance principles and strategies within their organizations have emerged among Canadian foundations: 1) Foundations either *Start from Scratch*, working with consultants to develop a fully articulated and all-encompassing social finance strategy to enact at once. Alternatively, 2) the second approach found among Canadian foundations includes a slow integration of social finance through learning, experimenting, and testing while operating – *Learning by Doing*. Both methods have benefits and challenges, which will be highlighted through both this case study, and others.

The McConnell Foundation has integrated social finance in what we have identified as a *Learning by Doing* approach. The Foundation's social finance journey began in 2007, when it made a \$10 million bridge loan to Quest University. The bridge loan served as an important moment for the Foundation in recognizing the power of social finance as a tool they could leverage to further create an impact and work towards their objectives as a foundation (E. Barbosa Vargas, personal communications, May 11, 2021). Since their first social finance investment, McConnell has been actively involved in the growth and development of social finance activities within foundations across Canada.

Since its inception, the McConnell Foundation's main objective has been to use their charitable activities to better Canada's many communities. This objective led them to further explore opportunities within social finance, specifically, in 2012, when the McConnell Foundation began deploying Program-Related Investments to comply with newly introduced regulatory guidelines by the Canada Revenue Agency (CRA), implementing a mandate by the Board to allocate 5% of its endowment towards impact investing. With the introduction of the CRA PRI regulatory guidelines, there was an assumption that impact investments could attract capital investment into the Foundation's charitable program. Based on this understanding, the Foundation increased their impact investing commitment from 5% to 10% of their endowment and developed an impact investment thesis with the following overarching goals: 1) to scale impact across domains and sectors, 2) to strengthen capacity within communities, 3) to build a marketplace through which financial innovations can develop and help shift institutional behavior, and 4) to build and strengthen innovative ecosystems.

As McConnell began experimenting with impact investing, they saw potential in it being more than just private investments into the charitable sector, but also investments across asset classes and sectors. The realization shaped McConnell's understanding of impact investing, which they define as based on the intentionality and governance of the investments, opposed to the legal status of the investee, or the investment vehicle used. The definition is intentionally left vague, to allow for flexibility in impact investment decisions (E. Barbosa Vargas, personal communications, May 11, 2021). McConnell's shift in defining impact investments altered its role from purely a granting body to also an institutional investor, allowing them to leverage impact investments as a tool to address challenges.

## *Garantie Solidaire*

An example of McConnell's approach to social finance is notable in the development of the loan guarantee program – *Garantie Solidaire*. The Foundation, in partnership with La Caisse d'économie Solidaire, the Lucie and André Chagnon Foundation, and the Mirella and Lino Saputo Foundation developed the program to aid organizations outside of the corporate and private sector in Québec, working within the social sector to procure loans. Typically, these organizations struggle in accessing loans from banks due to the perceived risks involved, and often the lack of previous borrowing track-record. The initiative successfully created a \$15 million loan guarantee program available for all Québec-based community organizations, social enterprises, co-ops, and non-profits, with opportunities for being replicated in other provinces across Canada. The McConnell Foundation, in partnership with other social finance actors in Québec, collaboratively developed and implemented a social finance program to address challenges in Québec's social economy, demonstrating the opportunity present for foundations in leveraging social finance tools.

*“Instead of just saying we are a philanthropic organization, let's go and develop programs within our typical community, then let's see how to bring in impact investing into our programs, we have shifted to saying **we are a philanthropic organization, but we are also an institutional investor, and we can do impact investing across asset classes, we can approach things differently.**” – Erica Barbosa Vargas, personal communication during interview*

## *Structuring in Social Finance*

Early on, McConnell dedicated internal resources to develop and implement social finance within their foundation. Initially, an internal social finance team referred to as the *Solutions Finance* department was created in 2012, to identify impact investment opportunities for the Foundation and present them to the leadership team. The department has become renowned for their use of innovative financing mechanisms, and consisted of full-time specialists, including an Impact Investment Portfolio Analyst, a Portfolio Manager, and a Program Director (Grant-Poitras, 2020). This level of organization is still rare among Foundations, and can be attributed to the Foundation's economic capacity, as well as prioritization of social finance within their investment activities. By creating a department dedicated to impact investments, McConnell bypassed typical issues of capacity faced by foundations exploring social finance.

However, instead of capacity issues, the Foundation struggles with knowledge silos related to social finance knowledge. The insights developed by the Solutions Finance team is recognized as valuable, however, both the investment and charitable programs have felt siloed from the department (E. Barbosa Vargas, personal communications, May 11, 2021). To address these challenges, the department will be undergoing changes in the coming years. Specifically, the Foundation has decided to merge the Solution Finance department into the General Finance department while also creating an Investment Committee - 50% of which comprises the board of directors; the other half consisting of external members selected on the basis of their experience in financial management. As the Foundation shifts internal department structures, it is expected to grow the total assets under management dedicated to impact investing.

---

100 CoPower is a sustainable investment platform which structures Green Bonds for investors to support small-to-

## *Addressing Gaps – The Case Study of CoPower*

As mentioned, the McConnell Foundation leverages social finance to tackle challenges which cannot be addressed through traditional granting activities and is notable in McConnell's work with CoPower.<sup>100</sup> Initially, the McConnell Foundation was approached with the opportunity to become a limited partner investor in a CoPower fund, created to secure renewable energy projects and sell those projects in a bond to retail investors. The goal of the project was to enable retail investors to participate in the renewable energy market. However, as McConnell became involved with the project, an evident challenge arose: CoPower struggled with raising capital quickly for renewable energy projects, once they were investment ready. In response, the McConnell Foundation, in collaboration with several other partners on the project, saw an opportunity to support CoPower by creating a credit facility, ensured that CoPower would have a line of credit to access when needed.<sup>101</sup> The line of credit successfully gave CoPower the ability to nimbly secure projects while bringing in institutional investor capital to then sell the bonds to retail investors (E. Barbosa Vargas, personal communications, May 11, 2021). CoPower has now grown and stabilized as a company and was recently acquired by the Vancity Investment Bank.

### *Impact Measurement*

To measure impact across their investment portfolio, McConnell uses both standard and in-house metrics to track their progress. The Foundation is aligned with global standards, such as the United Nation's Sustainable Development Goals (SDGs), the Sustainable Accounting Standards Board (SASB), and Global Reporting Initiative (GRI). The McConnell Foundation also uses in-house key performance indicators (KPIs) to measure impact in correspondence with their Foundation's mission and values (McConnell Foundation Impact Investing Annual Report, 2019). Objectives and KPIs are used to measure the impact of both responsible investments and impact investments, however, metrics used are different and not comparable across the two categories. Alongside measuring the impact of their investments, the Foundation also monitors how their investments are being distributed, particularly, across different groups of investees. This practice is done to ensure that the Foundation is investing in a range of people, including groups of people which have typically been marginalized in the financial sphere, including youth, women, low-income families, immigrants and new arrivals, and Indigenous peoples (E. Barbosa Vargas, personal communications, May 11, 2021). Additionally, McConnell emphasizes the importance of understanding the integrity of the investment process over specific metrics and certifications. When assessing social finance investment opportunities (specifically impact investments), the Foundation first assess whether an investment opportunity has a strong mission, reaches its intended target group, and puts processes in place to ensure that all its future activities will help them to further achieve their mission as an organization.

---

midsize clean energy projects across Canada.

<sup>101</sup> The McConnell Foundation has a strong focus on collaboration within the social finance ecosystem in Canada, and believes collaboration is key to impact. This is demonstrated in the way they address challenges, with is typically in tandem with other ecosystem partners, including but not limited to, other foundations, financial intermediaries, community partners, and government entities.

## Lessons Learned

### *Lesson 1 – A Foundation’s Role as an Institutional Investor*

As with many philanthropic organizations, the McConnell Foundation’s granting strategy is guided by community needs. Initially, the McConnell Foundation believed impact investing would simply serve as a mechanism to attract private investment capital into their charitable program, and further support their granting strategy. However, as the Foundation continued to experiment with social finance and develop its impact investing strategy, they came to learn that while their initial assumption was true, impact investing could further serve as a tool for the foundation to achieve its mission of community impact. Exemplified in investments into initiatives such as CoPower and Garantie Solidaire, impact investing has allowed the Foundation to innovatively affect systemic change. Using social finance tools, the Foundation takes on the role of an institutional investor and assess which financial resources are best matched to the challenges they are addressing.

### *Lesson 2 –The Importance of Integrity in the Investment Process*

For Foundations beginning to experiment with social finance, McConnell highlights the importance of understanding, and being aligned with the integrity of the investment process over specific metrics and certifications to measure impact. When assessing social finance investment opportunities (specifically impact investments), the Foundation first assess whether an investment opportunity has a strong mission, reaches its intended target group, and puts processes in place to ensure that all its future activities will drive their mission. When presenting investment opportunities internally with partners and Board Members, the Solutions Finance team focuses less on standard frameworks to capture metrics. If metrics are available which they can aggregate and present, they are welcome, but it is not the starting point when analyzing potential impact. Instead, the Foundation begins with the people and process behind the investment.

### *Lesson 3 –Shifting Organizations from a Grant-Subsidy Model to an Enterprise*

As the McConnell Foundation expanded their roles as a foundation to that of an institutional investor, simultaneously, they recognized an interest in certain grantees to shift their own business models from a grant and subsidy business model to that of an enterprise. The Foundation realized that to support these organizations, they needed to strengthen their internal capacity to assess the investment readiness of organizations, to then determine which combination of financial instruments would be appropriate on a case-by-case basis (E. Barbosa Vargas, personal communications, May 11, 2021). Throughout this work, the Foundation learned that impact investing required both strong investment acumen, as well as a deep understanding of how change is generated within organizations.

### *Lesson 4 – The Importance of Flexibility*

McConnell believes that foundations interested in exploring social finance opportunities must

anticipate the need for flexibility throughout the investment process. Foundations participating in impact investing activities will require greater degrees of flexibility compared to traditional financing and should prepare to be more agile. This flexibility could manifest as changes to terms, dates, and investment theses of investments opportunities. A challenge foundation should anticipate when participating in this more “malleable” investment strategy, would be to anticipate the difficult transition many investment committees will experience, especially in comparison to the more standard and homogeneous investment process to which they are accustomed.

# The Edmonton Community Foundation

## Introduction

The Edmonton Community Foundation (ECF) was formed by the Edmonton Community Foundation Act in 1971 and became an active foundation in 1989. The ECF was capitalized with donations from a group of Edmonton families, with the intention of creating a foundation which would support the Edmonton community. ECF's mission is to attract and steward endowment funds, with the goal of making strategic investments and grants that serve the people of Edmonton. The Foundation operates primarily through the contributions of its donors, and assembles and administers permanent pools of capital, where returns are generated in perpetuity and reinvested in the community. The Foundation creates impact within the Edmonton community by creating endowment funds to connect donors' gifts to charities and causes which align with the Foundation's mission. Since its inception, the Foundation has helped their donors create over 1300 endowment funds, growing its asset base to over \$640 million dollars and granting over \$240 million dollars across Alberta. The Edmonton Community Foundation is the 4<sup>th</sup> largest community foundation in Canada.

The Edmonton Community Foundation was selected as a case study participant due to its longstanding commitment to the Greater Edmonton community, and its contributions to social finance learnings across Canada, specifically, across the Community Foundations of Canada. This case study aims to shed light on how the Foundation has navigated social finance integration, as well as discuss lessons learned, and serve as a snapshot of social finance across foundations in Canada today.

Figure 12 : ECF Investing & Granting



## Social Finance Overview

The Edmonton Community Foundation conducts financial activities through their Pooled Consolidated Trust Fund, which consists of two primary components. The first component, containing most of the Foundation's assets, includes an investment portfolio made up of traditional capital markets investments. Within this investment portfolio, the Foundation has indicated interest in exploring the

integration of responsible investments into their traditional investment strategy (see *Figure 12*). The second component of the Trust is committed to an allocation of 10% of unrestricted assets to align with the Foundation's charitable mission. This component is referred to as the Foundation's *Social Investments* or *Mission-Related Investments* (Asset Management Plan and Capital Market Investment Policies and Guidelines, 2019). Social investments, referred to interchangeably by the foundation as social finance and mission-related investments, currently account for 5% of the Foundation's assets, with the objective of achieving a 10% allocation.

An integral aspect of the Foundation's social investment strategy is the development of clear definitions. The Foundation was heavily influenced by the Canadian Task Force on Social Finance 2010 report in developing their definition for social finance<sup>102</sup>. Based on takeaways from this report, the Foundation defines social finance as investments which have a financial dimension but are primarily focused on the social impact of investments (see *Figure 12*). Importantly, the Foundation defines social finance investments as investments made to *social enterprises* (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021). The definition for *social enterprises* varies greatly across Canada, but the Edmonton Community Foundation defines social enterprises as outlined by the Canadian Task Force as "any organization or business that uses market-oriented production and sale of goods and/or services to pursue a public benefit mission. This covers many organizational forms – ranging from enterprising charities, non-profits and cooperatives to social purposes businesses, which are for-profit businesses designed to fulfill a social mission." *Responsible investments* are not categorized as social finance investments but are defined by the Foundation as investments made into socially responsible corporations through financial intermediaries. The Foundation does not classify investments made in intermediary funds as forms of social finance but has begun exploring intermediary investments within their broader investment policy. Examples of these types of investments include a recent investment into the Raven Indigenous Impact Fund which was done through the Foundation's traditional investment portfolio.<sup>103</sup> ECF believes their strict definitions have allowed them to stay rooted in their values throughout the financial decision-making process, especially as it relates to social finance (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).

The ECF was the first Community Foundation to accept the Task Force's challenge to dedicate 10% of total assets to social finance and felt confident in doing so based on their ongoing social finance activities with the Social Enterprise Fund (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).<sup>104</sup> Most of the Foundation's social finance activities are conducted through the Social Enterprise Fund (SEF) in the form of direct loans to social enterprises. The SEF was created in partnership with the City of Edmonton and was launched in 2008 to provide patient debt financing to organizations (primarily charities and non-profits) based in Alberta. The ECF is the parent company of the SEF, and initially matched a donation from the city of Edmonton to create the Fund. Since its inception, private

---

102 The Canadian Task Force for Social Finance release the report [Mobilizing Private Capital for Public Good](#) to respond to the needs of social purpose organizations for new sources of financing. The report included a key recommendation to public and private foundations, to invest at least 10% of their capital into mission-related investments by 2020.

103 The Raven Indigenous Impact Fund invests in early/growth stage Indigenous companies, contributing to a sustainable Indigenous economy in Canada and the United States. The Fund is managed by Raven Capital, Canada's first Indigenous-led and owned social finance intermediary.

104 As the Foundation's asset base has grown annually, they have struggled to continuously achieve a 10% allocation of total assets to social finance activities.

investors and other organizations have added to the Fund's capital pool, including the Alberta Real Estate Foundation and the Drayton Valley Community Foundation. Since it has launched, the SEF has provided loans to 75 social enterprises in Alberta.

### *Roles & Responsibilities*

The Edmonton Community Foundation has a clear internal management structure. Roles include:

**Board of Directors** – The Edmonton Community Foundation's Board of Directors review the Foundation's investment portfolio and works with the Investment Committee to set investment policies.

**Investment Committee** – The Committee is responsible to the board of directors of the ECF and is made up of volunteers with senior level investment management experience. The Committee reviews the capital market investment policies annually, as well as recommends changes to the board for approval. Additionally, the committee monitors policies and reviews the performance of the investment managers. The Committee reviews the performance of EFC's mission-related investments and presents findings to the board of directors.

**Investment Managers** – The Edmonton Community Foundation investments are all managed professionally. If new or additional investment managers are needed, ECF will hire independent investment consultants to engage in a search to assure those selected adhere to its ESG Investing Policy.

## The Edmonton Community Foundation's Investment & Granting Portfolio

Financial Activity	% of total Portfolio	Description	Best Practices
<i>traditional Investments</i>	95%	Includes traditional capital market investments made by ECF. The Foundation's traditional investment portfolio is managed professionally.	The investment management selection process adheres to the Edmonton Community Foundation's <i>Capital Market Investment Policy</i> and the <i>ESG Investing Policy</i> .
<i>Responsible Investments</i>		Responsible investments are a new investment type the ECF is exploring within their traditional investments' portfolio. Currently, they define responsible investments as investments made into socially responsible corporations through financial intermediaries.	In development.
<i>Social finance investments</i>	5% currently (10% Goal)	The Social Enterprise Fund (SEF) offers patient debt financing to social enterprises operating in Edmonton (or more broadly, Alberta).	Development and documentation of financial policies are considered essential and best practice for the ECF. The Foundation has developed a <i>Mission Investment Policy</i> to mirror their capital market investment policy, which guides processes for social finance investments made through the Social Enterprise Fund.
<i>Granting Activities</i>	4% annually	The Foundation provides grants to initiatives which serve the Edmonton community. The Foundation creates endowment funds to connect donors' gifts to charities and causes which align with the Foundation's mission.	Grants are in alignment with Foundation's objectives and mission.
<i>Social Enterprise endowment funds</i>	\$1,919,272	The Foundation has over 1300 endowment funds, which support charities across a wide variety of sectors. Several endowment funds work to fund social enterprises.	

\*Based on 2020 data

### Evolution of the Social Finance Ecosystem

The Edmonton Community Foundation uniquely integrates social finance by utilizing a *needs*-based methodology to create a strong social finance ecosystem within the Greater Edmonton area. Throughout this case study we will highlight key lessons learned by the Foundation throughout its social finance strategy development.

## *Learning by Doing*

Two clear approaches for integrating social finance principles and strategies within their organizations have emerged among Canadian foundations: 1) Foundations either *Start from Scratch*, working with consultants to develop a fully articulated and all-encompassing social finance strategy to enact at once. Alternatively, 2) the second approach found among Canadian foundations includes a slow integration of social finance through learning, experimenting, and testing while operating – *Learning by Doing*. Both methods have benefits and challenges, which will be highlighted through both this case study, and others.

The Edmonton Community Foundation has integrated social finance in what we have identified as a *Learning by Doing* approach. A key reason for the ECF's integration approach, was out of necessity to create a social finance strategy which best suited their foundation and community. When the ECF became interested in developing a social finance strategy, there were no other foundations whose policy they could borrow from, due to the specific geographic region, structure, and size of the Foundation. ECF was inspired by a variety of Québec-based foundations, however, they noted that those foundations had a starkly different operating environment than ECF. The province of Québec has long been a leader within the social economy and has developed strong policies and public-private partnerships to elevate social finance actors, creating an optimal environment to encourage foundations to develop social financing strategies. Alternatively, the Foundation admired the Vancity Community Foundation (VCF) but could not model their own social finance strategy in a similar manner, as structurally they differed greatly (the VCF is a corporate foundation connected to the Vancity Cred Union). These limitations required that the ECF explore the possibility of social finance on their own terms and create a strategy that would reflect their Foundation's values and capabilities through experimentation, and learning while operating (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).

Critically, the ECF attributes their ability to experiment with social finance to the initial strong support from Board Members who understood social finance. Shortly after the publication of the Canadian Task Force on Social Finance's call to action, ECF leadership quickly committed to scaling the SEF to 10% of their assets before 2020. Similarly, the eagerness of the ECF's Board Members led to the development of the Alberta Social Enterprise Venture Fund in 2012, the ECF's second social finance legal vehicle (set up as a limited partnership). As the Foundation enacted these initiatives and developed their social finance strategy, they were required by their Board Members to meticulously document and report on their social finance strategy, policies, and investments, setting a precedent of documentation within the Foundation. The ECF Board Members pushed the foundation to develop robust policy frameworks for both the Alberta Social Enterprise Venture Fund and the Social Enterprise Fund. However, as Board Members have changed (due to career transitions or constrained term limits), ECF has noted that Board Members aren't always well-educated on social finance or convinced of their Foundation's role in conducting social finance activities. The ECF emphasizes the importance of educating Board Members as an essential and on-going activity. Importantly, the Foundation's documentation of social finance activities has played a central role in convincing new members on the importance of social finance within the ECF (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).

## *Needs, Supply, Education & Demand*

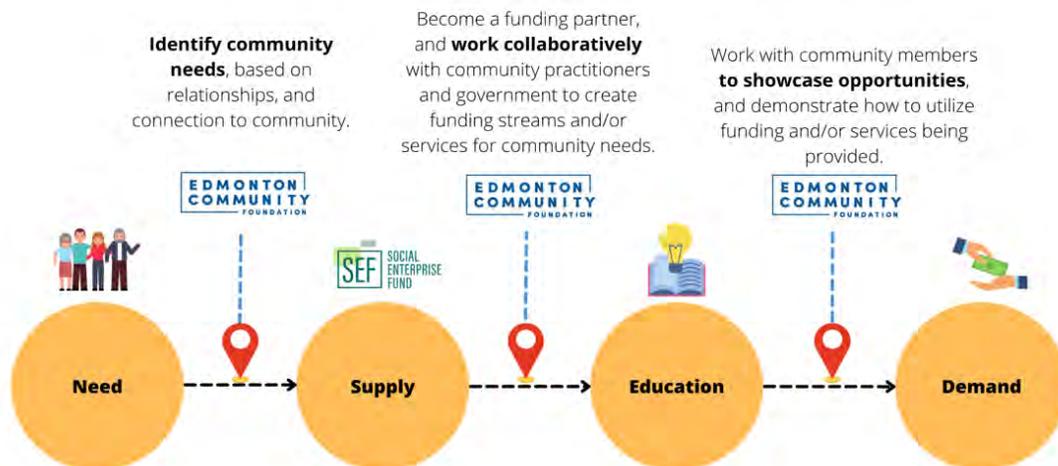
The ECF's social finance activities are guided by the main objective of supporting the community of

Edmonton. To best serve their community, the Foundation has developed a methodology to identify community needs and develop programs and funding that address these needs (Figure 13). The ECF distinguishes between 1) community needs, 2) supply (to address needs), 3) community education, and finally, 4) community demand. An interesting aspect of this framework is the distinction between demand and need - *demand* refers to the actual request for resources (such as demand for a loan), whereas *needs* is what eventually leads to these expressed demands. Within finance, debates on demand and supply are common, however, *needs* are typically conflated with the term demand, making this distinction within the ECF's framework notable. This methodology will be demonstrated with the case study of the Social Enterprise Fund.

### The Social Enterprise Fund

Figure 13 : The Social Enterprise Fund

## Role as a Foundation in Creating Demand



### Need

The Edmonton Community Foundation defines *need* as community shortages and/or desires which are felt at the local-level, typically reflective of community-specific circumstances and challenges. The Social Enterprise Fund (SEF) was created to address gaps and challenges organizations in Alberta face in accessing traditional financing sources. Prior to developing the fund, community needs were first researched and understood, which highlighted a shortage of personalized funding for Alberta-based social enterprises. The Foundation believes that need is first identified by community actors, to then create opportunities for *supply* (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).

## *Supply*

Supply can constitute funding, mentorship, or programs designed to address community needs. The creation of the Social Enterprise Fund was the result of an investigation by the ECF in collaboration with the provincial government, which identified the need for tailored funding for social enterprises. The supply manifested as loans provided by the Social Enterprise Fund for social enterprises based in Alberta (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).

## *Education*

The Edmonton Community Foundation makes clear the significance of community education when creating new programs and/or funding. The Foundation believes education is essential in communicating available supply and creating demand for available services. Community learning and engagement were key pillars in the development of the Social Enterprise Fund. The Fund, particularly in Edmonton, was novel, as social finance programs provided by foundations were relatively unheard of prior to the development of the Fund. Preconceived notions existed which limited the role of foundations and their financial activities to purely philanthropic. The ECF shifted community perceptions of foundations through education programs, which highlighted their role as an investor within the social finance community in Alberta (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).<sup>105</sup> To raise awareness of the newly created Fund, ECF:

1. Organized a series of educational community workshops, bootcamps and seminars to showcase the Fund and engage community members. The workshops have been on-going for the past 10 years, and continue, primarily through the Edmonton Community Development Corporation.<sup>106</sup>
2. Marketed the Fund through various avenues (both physical and digital).
3. Shared news of the Fund via 1:1 interaction and small group meetings with the Foundation's partners, past and current grantees, and hopeful future applicants.

## *Demand*

Finally, demand is created for supply once communities are aware of what is being supplied and are informed on how to access it. Demand only arises once supply is available, and communities are aware, and educated. Specific to the example of the Social Enterprise Fund, *demand* refers to the actual request for investment funds (loans) provided by the Fund. The SEF provides tailored support to Alberta-based

---

<sup>105</sup> “The role of a foundation is a challenging message to communicate. People are increasingly well versed in typical philanthropy; they understand that foundations make grants. Any discussion regarding investment is all about financial returns, this whole notion of making loans based also on social criteria, is a challenging message to convey even to insiders” (Martin Garber-Conrad – Quote from personal communications (July 28<sup>th</sup>, 2021).

<sup>106</sup> The Edmonton Community Development Company is an economic development corporation, connected to the Edmonton Community Foundation. The ECDC was created by a community leadership team consisting of the Edmonton Community Foundation, Homeward Trust Edmonton and the United Way of the Alberta Capital Region. For more information, please visit: [https://www.ecfoundation.org/wp-content/uploads/CDC\\_BusinessCase1115-0907\\_Final-2.pdf](https://www.ecfoundation.org/wp-content/uploads/CDC_BusinessCase1115-0907_Final-2.pdf)

social enterprises, by way of a variety of loans sizes and types (including mortgages, bridge financing) to address the specific needs of each enterprise.

### ***Impact Measurement***

The Foundation is in the process of developing its impact measurement strategy. Currently, the ECF uses in-house KPI's to measure impact across their investments. Impact measurement has increasingly become an area of interest for the Foundation, especially for the ECF's Board Members. The ECF is hoping to identify streamlined processes to measure impact across different sectors and investment types, specifically, to measure impact of the Social Enterprise Fund. The Fund finances a variety of social enterprises across many industries, and the Foundation has struggled to identify a set of consistent measurements which would be applicable across social enterprises.

### **Lessons Learned**

When conducting interviews, foundations were asked to highlight key lessons learned while integrating social finance within their portfolios. These are key lessons learned from the Edmonton Community Foundation:

#### ***Lesson 1 – Understand Need and Demand***

A key lesson highlighted by the ECF is the distinction between *need* and *demand* when building tools and programs to serve communities. Community *needs* are derived bottom-up, from community gaps and challenges. In comparison, *demand* refers to the actual request for available resources provided by an entity (such as loans, accelerator programs, mentorships opportunities, etc.), which were derived from the initial *needs* of the community. The ECF believes they have a role in both working with communities to identify and understand needs, as well as build the demand for resources designed for communities. Creating demand as a foundation can be done through community engagement, education, and marketing.

#### ***Lesson 2 – Defining Social Finance***

The ECF defines social finance as investments which have a financial dimension but are primarily focused on the social impact of investments and are made to *social enterprises*. *Responsible investments* are not categorized as social finance investments and neither are investments made through intermediary funds, or investments which solely integrate an ESG-criteria (environmental, social, and governance) into their investment strategy. The Foundation's strict definition of social finance has allowed them to stay rooted in their values while they navigate financial decision-making process, however, has resulted in what they state is a significant trade-off between social return and financial returns, particularly when working with non-profits and charities. Additionally, the Foundation notes that when increasing social finance activity, they compromised their capacity to grant, due to the lower financial returns generated by investments. The ECF emphasizes that a clear lesson learned is that when conducting

social finance activities, there is a clear trade-off between social impact and financial profit (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).

### ***Lesson 3 – The Importance of Education***

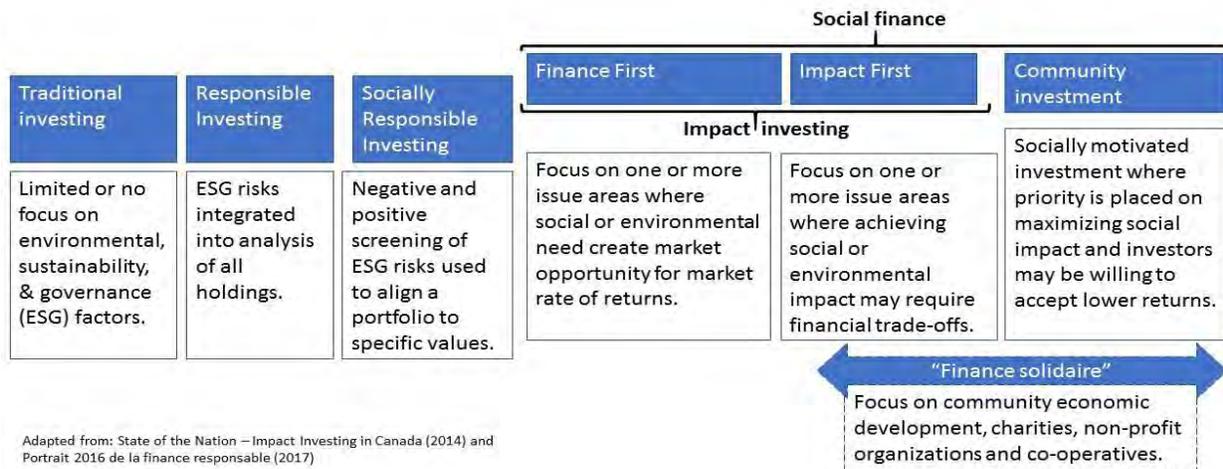
The Foundation believes strong support from Board Members is essential when exploring the integration of social finance and was key in the development of their social finance policies and strategies. However, due to the fluctuating nature of Board Member positions, strong support across Board Members is not always consistent. The ECF states a strong internal documentation process, paired with impact reporting practices were essential in continuously educating their board (M. Garber-Conrad, personal communications, July 8, 2021).

## Discussion

Traditionally, foundations have generated impact through granting activities. Recently however, and as demonstrated in the previous case studies, foundations across Canada have increasingly explored opportunities to integrate social finance mechanisms within their organizations, as a way to achieve their missions'. Social finance is defined by the [federal government](#) as *investments intended to create a measurable social or environmental impact as well as to generate financial returns*. More specifically, social finance can be understood in the context of a broader finance spectrum, which ranges from traditional investing to community investment (Figure 14). Within social finance, initiatives exist which range from finance first to impact first.

The increasing implementation of social finance within foundations can be attributed to several factors. Internal motivations within foundations included 1) a desire to link investment strategies to grant-giving strategies, 2) an interest in creating impact while recycling funds (SIB, 2012), and 3) a need to address challenges using mechanisms outside of traditional granting programs. External factors, such as recommendations provided by the Canadian Task Force on developing the social finance marketplace were also a notable influence across Canadian foundations.

Figure 14 : Social finance relative to other forms of investment



As foundations have explored social finance and its application within their own institutions, emerging themes have been notable within the Canadian landscape.

### Theme 1: Defining Social Finance

The development of social finance strategies is undoubtedly tied to how foundations internally understand and define terms like traditional investments, social finance, responsible investments, impact

investment, and solidarity finance. As diverse as the foundation landscape is in Canada, unsurprisingly, how social finance is understood also varies considerably ( *Tableau 5* ). Within some foundations, terms are broadly defined and used interchangeably, while other foundations strictly define terms and their purposes within their organizations. A spectrum of definitions for social finance exists and has significant implications for how social finance activities then manifest within foundations ( *Tableau 5* ). Regardless of the impact, there is a clear desire across foundations to align investments, in one way or another, with their core missions and values as an organization. Importantly, internal definitions for terms like social finance are not fixed and tend to be dynamic as foundations adapt social finance programs to better align with internal values, leadership and community expectations, and internal constraints.

### *Strict Definitions*

*“A challenge that we have with our fund, is we have a fairly strict definition of the “social” in social enterprises. I think there’s some potential for market or near market returns with some kinds of green funds or certain kinds of housing projects, but with the kind of social finance that we do, there is a trade-off between social return and financial returns. The only way to get near market returns is not to do social finance.” - Martin Garber-Conrad, Edmonton Community Foundation (ECF)*

Foundations which developed strict definitions on what constitutes social finance or impact investments, typically define the term as private investments into social enterprises, or investments made into local entities or projects. With strict perspectives on social finance, investment strategies typically develop into a carve-out approach or percentage allocation of a total investment portfolio. Within these foundations, traditional finance is viewed as an essential component of their overall investment portfolio, as it helps sustain granting activities and social finance investments. Within foundations with strict social finance definitions, there is typically a perceived trade-off is between social finance and traditional finance.

### *Broad definitions*

*“McConnell is unique in its definition of impact investments, and views both private investments and investments made on public markets as potential forms of impact investing.” – Erica Barbosa, the McConnell Foundation*

*“Impact investing in foundations is very possible. Doing it across your portfolio and across asset classes just takes more intention and effort, but it can also yield extremely good results financially.” – Jory Cohen, Inspirit Foundation*

Alternatively, other foundations define social finance, or terms within the social finance lexicon, more broadly, and understandings of these definitions are linked to the intention of the investment rather than specific requirements for the fulfillment of investment types. While foundations vary greatly in these definitions, examples of broader definitions on social finance terms would include the perspective that public market investments could be considered types of social finance investments, or the perception that traditional investments are unnecessary within a foundation’s portfolio. Foundations with broader definitions for investments within the social finance category, are typically able to eliminate traditional

investment from their investment portfolio and can develop full-portfolio approaches to social finance integration, due to these broader definitions. Instead of perceiving a trade-off between impact investments and traditional investments, these foundations' view and generate stable returns while achieving social impact from their investments.

### *A Critical Lens*

While these varying definitions exist across foundations, an important distinction must be made between social finance mechanisms and responsible investments or socially responsible investments, which are at times conflated as one of the same. Foundations which have an 100% impact portfolio, do not necessarily have a 100% social finance portfolio, but rather, are integrating elements of non-traditional investments across their entire portfolio (including responsible and socially responsible investments).

## **Theme 2: Social Finance Strategy Development and Implementation**

*“At Béati our capacity to work and grant as a philanthropist is because of the income generated from our investments. When we get reimbursed from our solidarity loans, we are able to continue giving back.” –  
The Béati Foundation*

As a result of varying definitions for social finance, the development of social finance strategies and implementation processes vary. These processes are deeply tied to local context, organizational philosophies, and organization constraints.

### *Strategy*

Clear approaches which have emerged across foundations when developing social finance strategies, include a **carve-out approach** or a **total portfolio approach**.

A **carve-out approach** to social finance refers to a set allocation of a foundation's investment portfolio to social finance, typically as a percentage target or ceiling for social finance activities. A carve-out approach is used to initially set social finance targets, incrementally increase targets, or is sometimes used as a first step towards an eventual transition to a total portfolio approach. A carve-out approach typically begins with the internal desire to begin integrating social finance and is followed up by the hiring of external consultants to guide the foundation in its social finance strategy development.

A **total portfolio approach** to social finance is understood as an integration of social finance across a foundation's entire investment portfolio. A total portfolio approach to social finance typically requires the internal delegation of social finance roles and hiring of permanent roles within the foundation. A total portfolio approach may at times be associated with a more flexible definition of terms like social finance, impact investments, and solidarity finance.

## *Implementation*

Accompanying social finance strategies, foundations have at least two approaches to implementing social finance, varying between a **Start from Scratch Approach** or a **Learning by Doing Approach**.

A **Start from Scratch approach** to social finance integration typically includes the development of social finance strategies in partnership with external consultants. This is done to develop a fully articulated social finance strategy to enact at once and is typically used as a starting point for foundations interested in social finance with no or little experience with social finance. This approach is typically paired with a carve-out approach.

A **Learning by Doing approach** to social finance integration is understood as a slow integration of social finance, through learning, experimenting, and testing while operating. This approach is notable in foundations which were practicing social finance approaches within their organizations prior to the establishment of terms.

### **Theme 3: The Expansion of Roles within Foundations**

*“Instead of just saying we are a philanthropic organization, let’s go and develop programs within our typical community, then let’s see how to bring impact investing into our programs. We have shifted to saying we are a philanthropic organization, but we are also an institutional investor, and we can do impact investing across asset classes, we can approach things differently.” - Erica Barbosa Vargas, McConnell Foundation*

The integration of social finance in foundations requires significant organizational changes. These changes typically result in an expansion of roles across foundations – both internally and externally. In Canada, this expansion of roles has manifested in the development of innovative social finance programs and cross-sector collaboration.

#### *Internal*

The first expansion of roles is internal, as foundations work to integrate and manage new social finance responsibilities and programs. This expansion of roles often manifests as the creation of social finance divisions within foundations, the hiring of internal staff dedicated towards social finance programs, or the integration of traditional programs with social finance activities.

#### *External*

Traditionally, foundations have been perceived by the communities they serve as purely granting bodies. Increasingly, as foundations develop social finance programs, their role within their respective communities expands, and as a result, foundations take on roles of impact investors, community educators, and marketplace mobilizers within the social finance sector.

## *Challenges*

While several foundations have been able to step into these new roles, challenges are still notable. Challenges include:

- A lack of internal capacity to fully take on responsibilities and roles as related to social finance initiatives.
- Internal resistance to social finance integration (particularly in changing board members or staff with little experience with social finance).
- A lack of education or external marketing to inform community members or partners on social finance programs or new capabilities of foundations.

## **Theme 4: Foundations & Social Finance Innovation**

The expansion of foundations into social finance has been driven by both a desire and an understanding that there are different ways to create impact. However, at a global level, social finance has faced criticism, particularly regarding the impact of investments. The effectiveness of social finance mechanisms greatly relies on the understanding of community needs and the development of investment tools which adequately address those needs. Due to the proximity of foundations to the causes and communities they serve, social finance can be a particularly effective tool, and one which foundations are uniquely positioned to leverage. While foundations are still susceptible to developing ineffective social finance programs, strong relationships with communities have resulted in a needs-based approach to social finance programs. Social finance approaches found within foundations were either developed with top-down objectives or in response to community-needs in a bottom-up approach.

### *Top-Down Approach*

Top-down objectives as it relates to social finance is the creation of social finance-related targets and objectives, or the integration of social finance criteria and structures, which is integrated into internal investment decision-making processes. These objectives are typically defined by organizational goals, values, and mission, and are set and defined at the organizational level. Social finance activities are then developed to achieve organizational objectives. A notable example of top-down objectives is the Inspirit Foundation's integration of carbon benchmarks within their investment portfolio, in response top-down objective to mitigate the carbon emissions of their investments.

### *Bottom-Up Approach*

Alternatively, social finance programs which are driven by bottom-up objectives are often localized and informed by community needs. These social financing programs aim to address gaps present in financing within local contexts, and often emerge as alternatives to exclusively granting program. Notable examples highlighted in the previous case studies, include the development of loan guarantee programs, credit facilities, patient-term loans, and combined investment and granting programs.

The role of larger and older foundations has been well-documented due to their large social finance programs and their impact within the sector. Importantly though, is the essential role of smaller and younger foundations, and their innovative leadership in the development of the social finance sector. By nature of organizational constraints, these foundations require a more experimental approach when developing social finance programs, as they cannot mimic programs developed by larger foundations. Additionally, these programs tend to be based in grassroots movements and community collaboration, as collaboration across partners is typically required to develop and support the programs.

## **Theme 5: Social Finance Requires Education**

*“The role of a foundation is a challenging message to communicate. People are increasingly well-versed in typical philanthropy; they understand that foundations make grants. Any discussion regarding investment is all about financial returns, this whole notion of making loans based also on social criteria is a challenging message to convey even to insiders” -Martin Garber-Conrad, ECF*

Finally, the importance of education throughout the social finance integration process was a common theme across foundations. Both internal and *external* education as related to social finance was deemed as necessary for the acceptance and the mobilization of social finance programs developed by foundations.

### *Internal Education*

Challenges with acceptance of social finance programs across internal staff, leadership, and board members was consistent within foundations, and was tied to a lack of understanding or experience with social finance within foundations, scepticism of the impacts of social finance, and a belief that a foundation's role was not to develop social finance initiatives. Internally, education was used to either showcase the potential of social finance or educate new members on the potential of social finance. Education related activities included:

- The hiring of external consultants as a preliminary step to introduce social finance to internal staff and board members. This was typically done when little to no social finance activities had been implemented within a foundation.
- Once foundations had begun integrating social finance within their organizations, extensive internal documentation for social finance practices (including the documentation on social finance investment policies and impact reporting), was used as a tool to build/maintain strong support for social finance activities. This was particularly useful as new employees or board members were brought on, as social finance activities within foundations was justified through documentation.

### *External Education*

Across foundations, strong social finance programs were developed in partnerships with community partners and through engagement with community members. As part of these programs', education was important for changing traditional perceptions of foundations and for sharing social finance

programs with communities. Necessary activities for external education included:

- Hosting educational community workshops, bootcamps, and seminars on topics of social finance, particularly for sharing and promoting social finance programs provided developed by foundations.
- Communications through 1:1 and small group meetings with partners, as well as past, current, and future grantees.
- Traditional marketing and promotion of social finance programs.

*Tableau 5 : A Synthesis of Social Finance Definitions and Themes Derived from the Case Studies*

Foundation	Social Finance Definition	Impact Focus	Successful Mechanism	Impact Measurement	Social Finance Strategy	Social Finance Implementation Strategy
The McConnell Foundation	The Foundation defines Impact Investments as “investments made into companies, organizations, and funds with the intention to generate measurable social and/ or environmental impact alongside a financial return” (GIIN, 2011).	Reconciliation, community, climate	Loan guarantees, credit facility	Aligning to global standards (SDGs, SASB, GRI, etc.) and using in-house KPI’s that measure impact specific to mission and values.	Total Portfolio Approach	Learning by Doing
The Vancity Foundation	Social finance is understood as interchangeable with impact investments. Impact Investments consist of Program-Related Investments and Mission-Related Investments. As defined by the Foundation, Mission-Related Investments seek social impact with near-market returns, while Program-Related investments, seek social impact with concessionary financial returns and flexible terms	Affordable housing, real estate	Patient-term loans, combined grant and investment programs	Using in-house KPI’s that measure impact specific to our mission and values	Flexible	Learning by Doing

Foundation	Social Finance Definition	Impact Focus	Successful Mechanism	Impact Measurement	Social Finance Strategy	Social Finance Implementation Strategy
The Beati Foundation	The Foundation defines Solidarity Investments (interchangeably used with the term impact investments) as investments made directly to build community solidarity and prosperity. Solidarity Investments are investments made into community development projects or micro-enterprises which ultimately contribute to the growth and well-being of communities.	Quebec Social economy & Solidarity Investments	Loan guarantee	Holistic approach, interested in better impact measurement in the future.	Carve-out Approach	Learning by Doing
The Greater Foundation Montreal	Impact investments represents a new asset class that is more akin to direct investments. FGM classifies Impact Investments as localized investments which align with its specific foundation values.	Investing in the local economy	N/A	No cohesive impact strategy yet but have hopes to align with the Sustainable Development Goals in the future.	Carve-out Approach	Start from Scratch

Foundation	Social Finance Definition	Impact Focus	Successful Mechanism	Impact Measurement	Social Finance Strategy	Social Finance Implementation Strategy
The Edmonton Community Foundation	Social finance investments are investments made to social enterprises. The ECF defines social enterprises as outlined by the Canadian Task Force as “any organization or business that uses market-oriented production and sale of goods and/or services to pursue a public benefit mission. This covers many organizational forms – ranging from enterprising charities, non-profits and cooperatives to social purposes businesses, which are for-profit businesses designed to fulfill a social mission.”	Social enterprises	Patient debt-financing	Using in-house KPI's that measure impact specific to our mission and values	Carve-out Approach	Learning by Doing
The Inspirit Foundation	Investments in companies that are top performers along environmental, social, and governance metrics associated with our organizational mission. These companies also earn at least 50% of their revenue by contributing to a more inclusive and pluralist society.	Pluralist society, Decarbonization	Carbon benchmarks.	Aligning to global standards (SDGs, SASB, GRI, etc.)	Total Portfolio Approach	Start from Scratch

## References

- Barbosa Vargas, E (2021, May 11). Personal interview [Zoom interview].
- Barbosa Vargas, E (2021, May 7). Personal communications [Questionnaire].
- Bordeleau, J. & Missud, D. (2021, July 29). Personal interview [Zoom interview].
- Bordeleau, J. & Missud, D. (2021, July 28). Personal communications [Questionnaire].
- Charbonneau, L (2021, June 29). Personal interview [Zoom interview].
- Charbonneau, L (2021, June 29). Personal communications [Questionnaire].
- Crowe, S., Cresswell, K., Robertson, A., Huby, G., Avery, A., & Sheikh, A. (2011). The case study approach. *BMC medical research methodology*, 11(1), 1-9.
- Cohen, J (2021, June 9). Personal interview [Zoom interview].
- Cohen, J (2021, June 9). Personal communications [Questionnaire].
- Darke, P., Shanks, G., & Broadbent, M. (1998). Successfully completing case study research: combining rigour, relevance and pragmatism. *Information systems journal*, 8(4), 273-289.
- Edmonton Community Foundation. (2019). Asset Management Plan and Capital Market Investment Policies and Guidelines. Edmonton.
- Edmonton Community Foundation. (2020). Consolidated Financial Statements of EDMONTON COMMUNITY FOUNDATION. Edmonton.
- Elson, P. R., Lefèvre, S. A., & Fontan, J.-M. (2020). *PHILANTHROPIC FOUNDATIONS IN CANADA LANDSCAPES*. PhiLab. Retrieved 2022, from <https://philab.uqam.ca/wp-content/uploads/2020/05/Philanthropic-Foundations-in-Canada-Landscapes-Indigenous-perspectives-and-pathways-to-change-1.pdf>
- Fondation Béati. (2020). Rapport d'activités 2019-2020. Montreal.
- Fondation Béati. (2021). Retrieved from <https://www.fondationbeati.org/>
- Gannitsos, I (2021, May 11). Personal interview [Zoom interview].
- Gannitsos, I (2021, May 7). Personal communications [Questionnaire].
- Garber-Conrad, M (2021, July 8). Personal interview [Zoom interview].
- Garber-Conrad, M (2021, July 7). Personal communications [Questionnaire].
- Grant-Poitras, D. (2020). *La philanthropie investit l'écosystème de la finance socialement responsable: études de la fondation Béati et de la fondation McConnell* (thesis).
- Inspirit Foundation. (2016). Our Roadmap Towards a 100% Impact Portfolio. Toronto.
- Inspirit Foundation. (2017). Investment Policy Statement. Toronto.
- Inspirit Foundation. (2021). *Impact investing approach and investment stories*. Retrieved from <https://inspiritfoundation.org/impact-investing/>

- Kingston, J., & Bolton, M. (2004). New approaches to funding not-for-profit organisations. *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, 9(2), 112-121.
- Lalor, J. G., Casey, D., Elliott, N., Coyne, I., Comiskey, C., Higgins, A., ... & Begley, C. (2013). Using case study within a sequential explanatory design to evaluate the impact of specialist and advanced practice roles on clinical outcomes: the SCAPE study. *BMC Medical Research Methodology*, 13(1), 1-10.
- Luck, L., Jackson, D., & Usher, K. (2006). Case study: a bridge across the paradigms. *Nursing inquiry*, 13(2), 103-109.
- McConnell Foundation. (2019). McConnell Foundation Impact Investing Annual Report 2019. Montreal.
- Moore, M. L., Westley, F. R., & Brodhead, T. (2012). Social finance intermediaries and social innovation. *Journal of Social Entrepreneurship*, 3(2), 184-205.
- Ormiston, J., Charlton, K., Donald, M. S., & Seymour, R. G. (2015). Overcoming the challenges of impact investing: Insights from leading investors. *Journal of Social Entrepreneurship*, 6(3), 352-378.
- Pue, K., & Breznitz, D. (2017). The social innovation strategies of Canadian foundations. Social Enterprise Fund. (n.d.). Retrieved from <https://socialenterprisefund.ca/>.
- The Foundation of Greater Montreal. (2021). Investment Policy of the Investment Fund of the Foundation of Greater Montreal. Montreal .
- The Foundation of Greater Montreal. (2020). 2020 Annual Report. Montreal.
- Treurnicht, I., Brodhead, T., Duboc, S., Hartt, S., Jackson, T., Martin, P., Neamtan, N., Roy, R., Vrooman, T., & Young, B. (2010). (rep.). *Mobilizing Private Capital for Public Good*. Canadian Task Force on Social Finance. Retrieved from [https://mcconnellfoundation.ca/wp-content/uploads/2017/07/FinalReport\\_MobilizingPrivateCapitalforPublicGood\\_30Nov10.pdf](https://mcconnellfoundation.ca/wp-content/uploads/2017/07/FinalReport_MobilizingPrivateCapitalforPublicGood_30Nov10.pdf).
- Vancity Community Foundation. (2019). *2019 Annual Report Vancity Community Foundation*. Vancouver.
- Vancity. (n.d.). *Vancity Community Foundation*. Vancity. Retrieved from <https://www.vancity.com/AboutVancity/InvestingInCommunities/Partnerships/VancityCommunityFoundation/#:-:text=Established%20in%201989%20with%20an%20independent%20Board%20of%20Directors>.

## Postface

Par Nathan Cohen-Fournier

### Lecture du marché de la finance sociale

La finance sociale au Québec et au Canada est en pleine effervescence. De plus en plus d'acteurs, autant des fondations, que des investisseurs institutionnels, des syndicats de travailleurs, et des *family offices* s'y intéressent. De ce fait, les opportunités d'investissement sont plus nombreuses, particulièrement dans les marchés privés, et plusieurs gestionnaires émergents de fonds d'impact ont su développer des produits avec des historiques de rendement et plusieurs « vintage » (FIM IV, Fonds Amplify II, Raven II, Moulins Microcrédits, etc.).

Tel que démontré dans les études de cas, les approches, les stratégies, et les définitions utilisées par les fondations varient énormément en finance sociale. Les fondations pionnières au Canada et aux États-Unis ont commencé en allouant 5% à 10% du capital ou en faisant des essais-erreurs. Aujourd'hui, quelques fondations (dont Inspirit et McConnell) ont une approche « portefeuille » (*total portfolio approach*) qui vise à intégrer une lentille intégrant les retombées sociales/environnementales pour tous leurs investissements. Ainsi, portefeuille financier et mission sociale sont considérées de manière cohérente et complémentaire. Ces fondations qui mettent la barre plus haute en intégrant la finance sociale au sein de leur organisation demeurent l'exception. Car cela nécessite une réelle réflexion sur comment les équipes internes et la gouvernance sont structurées. Cela nécessite aussi du courage pour faire les choses autrement et prendre des décisions qui peuvent déranger la manière habituelle de faire les choses. La finance sociale est encore un terrain en friche. De nouvelles méthodes et stratégies émergeront certainement au fur et à mesure.

La nature des projets en finance sociale est multiple. C'est un éventail varié entre projets plus commerciaux, d'autres plus communautaires, des projets de longue durée, et d'autres courts, divers niveaux de risque, des prises de garanties, etc. Il existe des opportunités d'investissement à travers le spectre de risque/rendement. Il est démontré qu'il est possible de générer des rendements équivalents à ceux du marché via des investissements en finance sociale. Des produits de nature concessionnaire (c'est-à-dire générant des rendements financiers inférieurs au marché) sont également envisageables et même nécessaires pour la construction du marché. Cependant, c'est un mythe qu'il faille absolument faire un sacrifice sur le rapport rendement/risque lorsqu'on investit en finance sociale.

Les produits *ready-to-invest*, c'est-à-dire avec des gestionnaires assez expérimentés et avec une structure légale et opérationnelle prête à absorber du capital (et à le déboursier) demeurent peu nombreux. De nombreux projets génèrent des retombées sociales/environnementales prouvées mais n'ont pas de structure et/ou d'équipe d'investissement bien établies pour attirer des capitaux de manière importante (*at scale*)

En immobilier, notamment, les besoins des groupes communautaires et des OBNL en habitation sont immenses. Le succès de l'Initiative Immobilière Communautaire du Grand Montréal dans le déploiement rapide de son capital démontrent les besoins dans l'accès à la propriété pour les organismes communautaires. Cependant, de nombreux organismes demeurent réticents à contracter des prêts hypothécaires (traditionnels et capital patient) à moyen/long terme, car ils n'ont pas de sources de revenus stables et craignent de s'endetter. De plus, l'accompagnement professionnel et le renforcement

des capacités offerts aux organismes désirant se lancer dans un projet immobilier est inégal, dispendieux ou pratiquement inexistant selon le territoire.

Trop souvent, l'écosystème de finance sociale agit encore de manière isolée, même si les partages de ressources, d'expertise, et d'analyses sont plus fréquents dernièrement (sous l'impulsion d'acteurs comme CAP Finance, Impact United, et TiiP). L'écosystème d'économie sociale et de finance solidaire, mené par le consortium CAP Finance, est un exemple de gestion collective qui mérite d'être davantage reconnu et mis en valeur. La finance sociale au Québec et au Canada gagnerait beaucoup avec plus de transparence et de partage d'information, étant donné le bassin encore relativement limité d'investissements. De plus, agir de manière concertée pourrait être très porteur afin de renforcer les capacités de l'écosystème et de créer des passerelles d'accompagnement pour les projets en émergence.

### Lecture du rôle des fondations

La majorité des fondations, mis à part quelques exceptions, n'a pas atteint la cible de 10% des actifs en finance sociale, tel qu'annoncé en décembre 2010 par la *Canadian Task Force on Social Finance*.

Il n'existe aucun règlement ou loi qui impose aux fondations d'être imputables ou transparentes quant à la manière dont est gérée leurs actifs. Il n'y a donc aucun autre incitatif externe que la réduction du risque réputationnel pour induire les fondations à investir davantage en finance sociale.

Tel que décrit par Plant dans son rapport en 2002, la plus grande barrière à davantage d'investissements en finance sociale est la barrière culturelle entre l'univers philanthropique (don) et l'univers de la finance (investissement). Ce sont deux univers qui ne communiquent que très rarement à même les organisations et qui ont chacun leur propre langage et normes.

Le but des investissements est de générer un rendement afin de financer les dons et les frais administratifs. Les objectifs de rendement sont mesurés aux *références du marché (benchmark)*. Une politique d'investissement donne les grands lignes directrices des activités d'investissement, notamment à travers une allocation du capital distribuant les fonds à différentes classes d'actifs conventionnelles. La manière de sélectionner les gestionnaires et les fonds est principalement une approche de filtrage. En effet, les fondations, comme tout investisseur institutionnel, se font présenter des centaines de fonds potentiels et en sélectionnent quelques-uns selon des critères de thématique, de rendement, d'historique, de risque, etc. Plutôt que de chercher à ajouter de la valeur ou à soutenir la capacité de gestionnaires avec une vision sociale/environnementale, l'approche est ancrée dans le doute (filtre par entonnoir). Étant donné l'océan immense de produits « invest-ready » dans les marchés financiers, le rôle des équipes d'investissement est un rôle de filtrage. Peu à peu, des éléments d'investissement responsable, de diversité, ou d'impacts commencent à faire partie des politiques d'investissement mais ces éléments demeurent généralement à la périphérie.

Du côté philanthropique, le but est d'atteindre les objectifs de décaissement (maintenant à 5% du contingent de versement) et de soutenir des groupes charitables en lien avec la mission. L'équipe des dons est généralement considérée comme le « core business ». Elle porte le rôle d'évaluer le lien des initiatives avec la mission ainsi que la mesure d'impact.

Tant que l'un fait rentrer assez de capital pour garder la fondation pérenne, et que l'autre le dépense pour ne pas perdre le statut de fondation, le statu quo prévaut.

Cette illustration simpliste du modus operandi des fondations ne vise pas à améliorer la cohérence entre la manière d'investir les actifs et la vocation sociale d'une fondation. Des questions peuvent ensuite surgir : est-ce que les externalités négatives des investissements sur les marchés des fondations viennent contrecarrer les retombées positives des dons ? Étant donné le poids marginal (5% par année) des dons comparativement à l'actif total des fondations, l'on peut être porté à se questionner sur l'impact que génère les fondations avec la totalité de leurs avoirs (dons + capital). Pourquoi est-ce que la grande majorité de l'avoir collectif des fondations est géré de manière à maximiser les bénéfices privés et les rendements financiers ? Pourquoi n'y a-t-il pas d'incitatif pour stimuler des investissements plus responsables ?

\*

Quand on s'attarde à la gouvernance des fondations, on constate qu'elle aussi est très souvent séparée entre capital et dons. D'un côté, un comité d'investissement pour gérer le capital financier. Sur ce comité siègent des personnes expérimentées dans les marchés capitaux et dans les régimes de retraite. Sauf exception, les membres des comités d'investissement ne connaissent peu ou pas la finance sociale ni la philanthropie subventionnaire. L'objectif premier des comités d'investissement est de s'assurer que le capital soit géré de manière adéquate et en conformité avec l'obligation fiduciaire (*fiduciary duty*) de générer un rendement proche de celui de référence au marché (l'obligation fiduciaire oblige les administrateurs et les dirigeants d'une société à agir avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente.

Le concept de 'personne prudente', en finances, se traduit dans le fait d'investir afin de maximiser les rendements et minimiser les risques, sans prendre en considération les externalités négatives. Est-ce qu'une personne prudente investirait dans une entreprise qui génère des tonnes d'émissions carbone ou encore dans une société qui fait de l'évasion fiscale ?). De plus, comme dans l'ensemble du secteur de la finance, la grande majorité des « experts » sont des hommes plus âgés, ce qui laisse peu de place à des visions de femmes, de minorités visibles, de personnes marginalisées, etc.

*À l'inverse, les dons sont gérés par des personnes avec peu ou pas de connaissances des investissements et qui se concentrent uniquement sur les retombées en lien avec la mission de la fondation. Ces personnes cherchent rarement à remettre en question les pratiques d'investissement, de par leur peu de connaissances du secteur.*

De ce fait, la gouvernance des fondations tombe rapidement dans une posture binaire entre investissement et don. C'est justement cette posture binaire que la finance sociale cherche à déconstruire en créant des passerelles entre investissement et don et en amenant une recherche de cohérence entre la mission d'une fondation et ses actifs financiers.

L'immense travail de recherche effectué par David Grant-Poitras et Audrey Popa dans ce cahier met en lumière l'évolution historique de la finance sociale ainsi que via la transformation graduelle des fondations pionnières dans le secteur. Ces fondations ont pu améliorer leurs approches dans le temps et tester de nouvelles méthodes. De plus, elles cherchent continuellement à amener des expert.e.s de finance sociale sur leur comité d'investissement ou conseil d'administration, étant consciente que ce champ de pratique nécessite une lentille d'analyse qui lui est propre. Elles intègrent de manière structurante la finance sociale dans leur stratégie organisationnelle plutôt que de conserver les *modus operandi* existants et une vision binaire entre dons et investissements. D'autres visent déjà à *atteindre des portefeuilles 100% cohérents avec la mission. Le chemin est donc tracé pour que les autres fondations*

commettent davantage de leurs capitaux dans des produits financiers alignés avec leurs missions.

Plutôt que de chercher à être irréprochables, les fondations gagneraient beaucoup en adoptant une posture apprenante. Une posture où l'essai-erreur est permis, et où les fondations se reconnaissent comme des acteurs dans un système globalisé de la finance qui, en soi, est très opaque, et génère des inégalités. Les fondations peuvent se positionner comme des vecteurs de changement et de recherches de solutions, plutôt que de contribuer à l'opacité et aux inégalités exacerbées par les marchés financiers. Les attentes publiques sont parfois démesurément hautes pour les fondations. Mais, de par leur latitude et la flexibilité de leur capital, elles ont le potentiel de jouer un rôle d'expérimentation et de '*market testing*' qui est crucial.

Ainsi, une étape fondamentale est d'améliorer la transparence des avoirs des fondations en rendant public les investissements et les produits dans lesquels les capitaux des fondations sont investis. De plus, les politiques d'investissement devraient également être publiques. C'est déjà ce que font les fondations pionnières en investissement d'impact.

Pour conclure, les fondations ont le potentiel d'être des leaders de changement, autant dans les pratiques du don que dans les pratiques d'investissement (et en *blended finance*). Trop souvent, celles-ci ne prennent pas avantage de leur position privilégiée et maintiennent le statu quo. Maintenant que la finance sociale a développé des produits intéressants et matures au Québec et au Canada, il devient primordial de rendre les fondations imputables et de demander que ces organisations gèrent leur avoir collectif de manière plus cohérente avec des valeurs de justice sociale et environnementale.

