

Obligations à impact
social au Canada :
*Analyse pour les
investisseurs*



Préface

Les investissements à impact sont de plus en plus populaires dans le monde ces dernières années. Ils semblent même aller plus vite que la plupart des autres tendances financières des dernières décennies. Le marché canadien des investissements à impact fait son apparition pour répondre à la croissance de l'offre et la demande de capital à impact pour une valeur à la fois sociale/ environnementale et financière.

Les arguments en faveur des investissements à impact comme véhicule novateur de collaboration entre secteurs visant à améliorer les résultats sociaux ont attiré l'attention des pouvoirs publics, entreprises et fournisseurs de services sociaux en tous genres. Parmi les types d'investissements à impact, un modèle relativement nouveau : l'obligation à impact social (OIS). Plusieurs pays ont amorcé la création et la mise en œuvre de plusieurs types d'OIS. Cependant, cet instrument n'est pas encore employé au Canada.

Le MaRS Centre for Impact Investing et Deloitte se sont alliés pour découvrir ce que les investisseurs canadiens possibles pensent des OIS. Ces concertations ont été organisées à l'automne et l'hiver 2013 et ont fait intervenir un groupe de 80 investisseurs possibles basés au Canada. Ces concertations ont renforcé l'intérêt de nombreux investisseurs envers les OIS et les résultats présentent des données tout à fait particulières sur les investissements à impact et l'implantation des OIS au Canada du point de vue de l'investisseur.

Nous souhaiterions remercier les organismes et particuliers qui ont participé à ces concertations et qui ont donné leur soutien à ce travail.

Cordialement,

Gianni Ciuffo

Associé et leader national canadien du groupe Infrastructure, Financement de projet et pratique du financement social
Deloitte

Adam Jagelewski

Directeur adjoint
MaRS Centre for Impact Investing

Nous espérons que toutes les parties prenantes des OIS, y compris les pouvoirs publics et fournisseurs de service, bénéficient de ce rapport, premier du genre et portrait des premières impressions des investisseurs canadiens. Deloitte et le MaRS Centre for Impact Investing se réjouissent à l'idée de vous donner d'autres recherches et données utiles sur l'industrie à l'avenir.

Introduction

Il n'y a pas de modèles tout faits pour créer des solutions à des problèmes sociaux complexes et tenaces. Cependant, le véhicule d'investissement à impact des obligations à impact social (OIS) encourage de nouvelles discussions et les partenariats novateurs pour s'attaquer aux problèmes sociaux complexes de façon inédite. Ces nouveaux partenariats plurisectoriels repoussent les limites pour donner de meilleurs résultats dans un milieu de plus en plus motivé par le rendement. Alors que d'autres pays, comme le Royaume-Uni, les États-Unis et l'Australie ouvrent la voie en la matière, ce qui permet au Canada de tirer des leçons de leurs premiers projets, chaque paysage national est très différent. Il est essentiel de comprendre la dynamique particulière du contexte canadien.

L'ensemble des connaissances sur ces sujets s'enrichit de façon impressionnante et l'on comprend de plus en plus les occasions à saisir et les défis de ce nouveau type d'investissement. Les OIS, qui sont sous les projecteurs dans ce rapport, ressortent comme instrument pouvant rassembler de façon novatrice les investisseurs, les fournisseurs de services sociaux et les pouvoirs publics au moyen d'un contrat à rendement au résultat (l'atteinte de certains résultats sociaux). Comprendre les besoins, préférences et points de vue des parties prenantes éventuelles est une première étape nécessaire pour constituer un partenariat efficace; ce rapport porte sur la compréhension du point de vue des investisseurs.

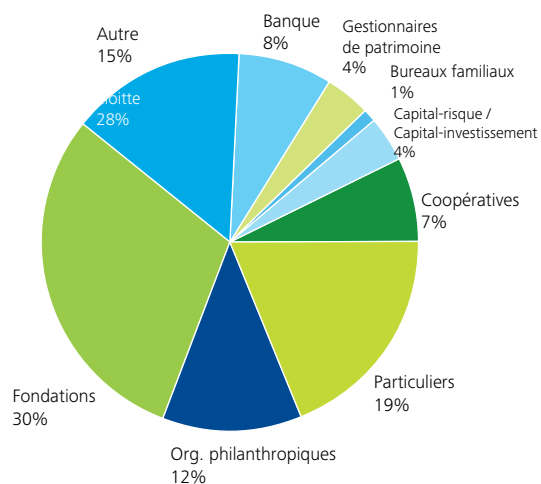
Objectif et méthode

Le MaRS Centre for Impact Investing et Deloitte ont collaboré à l'automne et l'hiver 2013 pour rassembler le point de vue des investisseurs canadiens sur les OIS. Nous avons organisé une série de 18 consultations individuelles (auprès des « interviewés ») et reçu des réponses de 62 sondages supplémentaires sur Internet pour un total de 80 investisseurs canadiens en OIS possibles (les « sondés ») segmentés de la façon illustrée à la figure 1. Le présent rapport présente les conclusions collectives et les commentaires de cet échantillon de points de vue d'investisseurs.

L'une des principales données recueillies grâce aux conversations individuelles a été que les organismes parlaient avec passion et réflexion d'exploiter tous les moyens possibles pour surmonter les obstacles systémiques des problèmes sociaux difficiles, et qu'ils considéraient l'investissement privé comme un outil important à prendre en compte.

Figure 1 : Segmentation des sondés

Réponse totale (%) (n=74)



Résumé des principales conclusions et implications

Les résultats des concertations du marché des OIS mettent en évidence sept grandes conclusions sur les thématiques suivantes :

- intérêt et compréhension des OIS par les investisseurs;
- structure possible d'une OIS canadienne;
- fonctions intermédiaires d'une OIS;
- conditions de participation à une OIS.

Chacune de ces conclusions a des répercussions sur la création d'un marché des OIS au Canada.

| Conclusion de la consultation | Répercussions sur la création du marché canadien |
|---|---|
| Intérêt et compréhension des OIS par les investisseurs | |
| 1 Avec le bon accord, les investisseurs sont prêts et capables de financer une OIS. La grande majorité des sondés s'intéresseraient à envisager des investissements en OIS. | Les investisseurs ont manifesté leur intérêt dans les OIS. Cet intérêt confirmé, les pouvoirs publics, fournisseurs de sécurité, intermédiaires et investisseurs peuvent accélérer la création des OIS. |
| 2 Les investisseurs sont prêts à envisager de nombreux types de difficultés à régler et régions d'autorité. Le logement/le problème des sans-abri, la jeunesse (notamment le chômage et la formation de compétences), les enjeux autochtones, la santé et l'éducation émergent comme domaines d'intérêt. | L'intérêt des investisseurs ne se limite pas à un petit éventail de problèmes sociaux. Plusieurs problèmes sociaux auraient des caractéristiques convenant aux OIS pour investissement. |
| 3 Le marché des investisseurs a trouvé des difficultés à la réussite de la mise en œuvre de tout accord d'OIS au Canada, les plus grandes étant les suivantes : collaboration avec les pouvoirs publics, risque/perception du risque, liquidité et capacité des parties prenantes. | Le marché continuera à bénéficier de l'éducation en amont du secteur public, privé et à but non lucratif. Les pouvoirs publics devront être novateurs, intentionnels et transparents dans leurs interactions avec les investisseurs du marché des OIS et le marché des OIS. |
| Structure d'une OIS canadienne | |
| 4 Les investisseurs préfèrent coinvestir dans le cadre d'un consortium pour partager les engagements de capital, la diligence raisonnable, la gouvernance, l'apprentissage, et pour réduire les risques. | Les coinvestissements suivent bien les tendances de nombreuses OIS à l'échelle mondiale. Cette conclusion insiste sur le besoin de faire intervenir un grand nombre d'investisseurs différents pour former un consortium sur les OIS. |
| 5 Les investisseurs préfèrent éliminer les risques de capital, au moyen de garanties par exemple, pour minimiser l'exposition aux risques d'exécution. | Les garanties de principal et structure de capital peuvent servir efficacement à répondre aux besoins des investisseurs puisqu'elles affectent le capital selon l'appétit au risque dans tout l'éventail des types d'investisseurs. Il semble très probable que l'élimination des risques d'une partie de la structure du capital d'une OIS soit quelque chose d'obligatoire, au moins pour les premiers projets au Canada. |
| Fonctions intermédiaires d'une OIS | |
| 6 Les investisseurs préfèrent conclure un accord d'OIS par un intermédiaire | Les fonctions importantes d'intermédiaire facilitent la création d'accord et leur exécution. Exemples : organiser les différentes parties et diriger le processus, négocier et faire preuve de diligence raisonnable sur l'investissement et les parties concernées (p. ex., fournisseurs de services) et assumer un rôle de gestion des résultats, évaluations intérimaires et rapporteur pendant la durée d'une OIS. |
| Conditions de participation à une OIS | |
| 7 On pense qu'un marché des OIS se créera au Canada si les pouvoirs publics adoptent des mesures visant à éliminer les obstacles et envisagent des modèles d'investissement à impact après les avoir mis à l'essai. | Les pouvoirs publics devront jouer un rôle de premier plan pour catalyser le marché des OIS en lançant et exécutant des processus d'acquisition d'OIS et en réduisant les obstacles juridiques et réglementaires. |

Résultats et analyse

1. Avec le bon accord, les investisseurs sont prêts et capables de financer une OIS

Connaissance et intérêt des OIS

Nos sondés représentent un grand nombre de catégories d'investisseurs, et de nombreux d'entre eux ont déjà des investissements à impact : 90 % des interviewés ont indiqué connaître un peu les OIS. Certains sondés connaissaient bien le sujet, d'autres n'avaient que des connaissances de base, mais nos conclusions indiquent que cet instrument est en train de se faire connaître dans les cercles d'investissement.

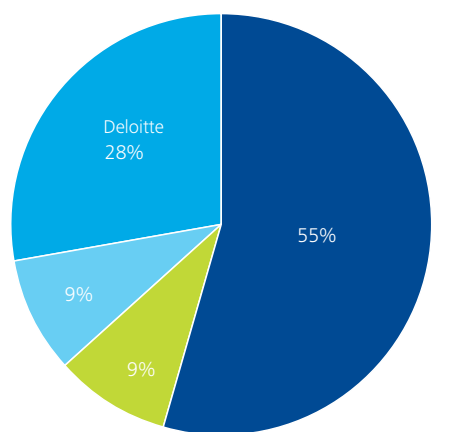
Un petit nombre de sondés seulement ont dit s'intéresser activement aux OIS. Comme la figure 2 l'illustre, la majorité a exprimé un intérêt ou participé au dialogue sur les OIS, par exemple, en suivant l'évolution dans les médias et au cours de congrès, en organisant des tables rondes ou en facilitant le développement des connaissances.

Excepté leurs activités de découverte des OIS et pensant à l'avenir, 90 % des sondés ont dit qu'ils participeraient ou voudraient en savoir plus sur la participation à une OIS canadienne (figure 3). Cela a des répercussions importantes sur le marché canadien puisque, maintenant que l'intérêt des investisseurs est confirmé, les pouvoirs publics, fournisseurs de services, intermédiaires et investisseurs peuvent procéder à la création de projets d'OIS.

Figure 2 : Niveau actuel de participation aux OIS

Figure 2 : Niveau actuel de participation aux OIS

Réponses totales (%) (n=58)

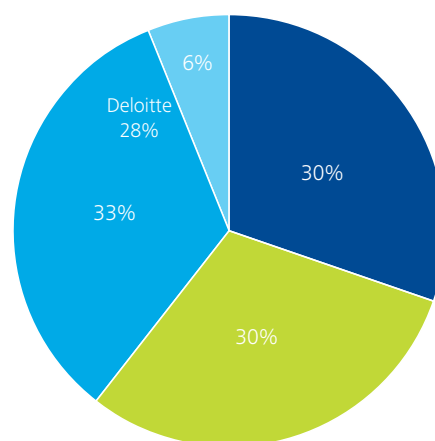


- Suivent les médias/congrès/autres forums publics
- S'y intéressent activement
- Développent leur capacité interne pour mieux comprendre et évaluer les possibilités
- Rien d'actif

Figure 3 : Intérêt des investisseurs envers des OIS

Figure 3 : Intérêt des investisseurs envers des OIS

Réponses totales (%) (n=63)



- Oui
- Oui si elle est dans un domaine d'intérêt/mission
- Veut en savoir plus
- Non

Caractéristiques intéressantes

Comme l'illustre la figure 4, beaucoup de réponses ont été reçues sur les caractéristiques les plus intéressantes d'une OIS. Au-delà de l'impact social, la caractéristique la plus intéressante pour les sondés, ceux-ci s'intéressaient beaucoup aux caractéristiques du modèle novatrices et axées sur les résultats. Les investisseurs étaient aussi attirés par la possibilité de rendement financier, pour certain l'occasion de réinvestir du capital à impact. Fait intéressant, les investisseurs commerciaux, comme les banques, gestionnaires de patrimoine et professionnels de capitaux propres, ont aussi considéré l'impact social comme la plus grande caractéristique du modèle d'OIS. En outre, les investisseurs aiment le modèle de partenariat et ont indiqué que la structure de paiement au rendement de l'OIS était intéressante en raison du niveau de responsabilité pour les résultats. Les investisseurs ont aussi répondu favorablement au fait que l'OIS est souvent destinée à être préventive plutôt que corrective pour ce qui est de l'objectif gouvernemental (les investisseurs aiment l'idée qu'une OIS concerne le problème social sous-jacent plutôt que les symptômes qui résultent de ce problème).

Niveaux d'investissement

De nombreux sondés se sont dits prêts à investir plus d'un million de dollars dans une OIS (figure 5). Il convient de remarquer que cela correspond à l'intérêt préliminaire d'un échantillon d'investisseurs canadiens à impact et que les investissements réels dépendront en grande partie des détails de l'investissement en question. Les sondés de cette étude représentent un petit sous-groupe de tous les investisseurs possibles en OIS au Canada, le montant de capital potentiel est donc probablement beaucoup plus élevé. Cependant, en regroupant simplement les montants que les sondés ont dit être prêts à investir, on parvient à un bassin de 30 à 40 millions de dollars de capital disponible pour les OIS. Ces conclusions confirment qu'un bassin potentiellement grand de capital existe pour les praticiens canadiens d'OIS qu'ils pourront exploiter à mesure que les concepts se développeront.

Figure 4 : Caractéristiques les plus intéressantes d'une OIS

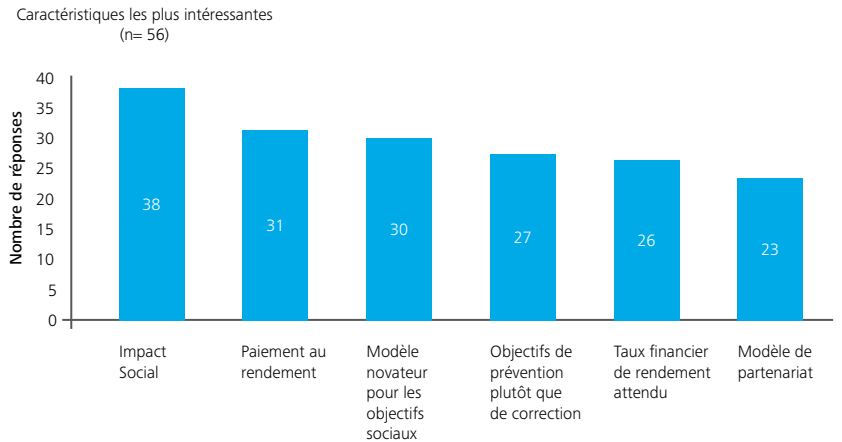
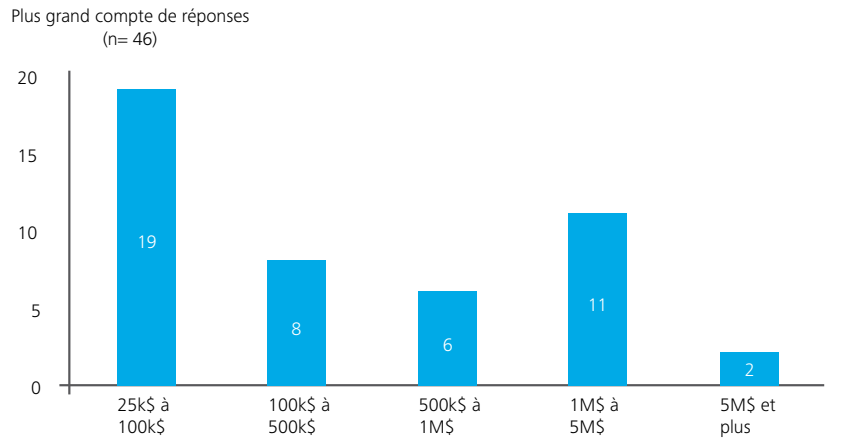


Figure 5 : Taille possible des investissements par investisseur



2. Les investisseurs sont prêts à envisager de nombreux types de difficultés à régler et de régions d'autorité

À l'image de la diversité du groupe des sondés, les réponses indiquent que les investisseurs sont ouverts à des OIS spécialisées par région, province et pays.

Encore une fois, étant donné la diversité des groupes de sondés, de nombreux domaines possibles d'OIS ont été mentionnés, et la plupart des organismes ont soulevé plusieurs domaines d'intérêt sociaux. Les grands domaines d'intérêt couvrent des problèmes sociaux précis et des questions démographiques. Le logement/la question des sans-abri, le chômage et la formation de compétences, l'éducation et la santé ressortent parmi les grands sujets et les peuples autochtones, l'enfance et la jeunesse ressortent des groupes d'intérêt démographique dans un grand nombre de domaines.

La diversité des domaines possibles présente à la fois des avantages et des inconvénients. Pour les avantages, cette diversité présente plusieurs possibilités de trouver une compatibilité entre les priorités publiques et les domaines d'intérêt des investisseurs. Certains de ces sujets n'ont toutefois pas été adoptés pour beaucoup d'OIS dans le monde. Des analyses solides de faisabilité des OIS seront toujours obligatoires, mais étant donné les différences de contexte, le nombre restreint de précédents étrangers dans ces domaines pourrait exiger des efforts supplémentaires pour vérifier que le domaine en question est bien approprié à une OIS, entraînerait des économies pour l'État et atteindrait les résultats sociaux escomptés. À l'inverse, le Canada a l'occasion de prendre la tête de la découverte de ces domaines à impact à l'échelle planétaire. La grande difficulté est de trouver les domaines où le rendement peut être prouvé au grand public et les domaines qui sont au croisement du plus grand besoin de géographie, priorités gouvernementales, intérêt des investisseurs et objectifs sociaux.

3. Le marché des investisseurs a trouvé des difficultés à la réussite de la mise en œuvre de tout accord d'OIS au Canada

Les obstacles présents et éventuels que les sondés ont trouvés concernent des domaines où du travail supplémentaire sera nécessaire pour apaiser leurs inquiétudes. On pense en revanche qu'aucun obstacle éventuel n'est insurmontable pris seul.

Voici les plus grands défis à la création des OIS au Canada de l'avis des sondés : collaboration avec l'État, risque et perception du risque, liquidité et capacité/niveau d'éducation du marché ou du public. Voici d'autres inquiétudes soulevées par les sondés :

- L'état actuel de création du marché des OIS (manque d'historique au Canada et dans le monde);
- Manque de certitude qu'un marché durable et solide se créera pour les OIS;
- Mesure de l'impact;
- Restrictions juridiques et réglementaires;
- Coûts de transaction.

Les sondés avaient des avis partagés sur la possibilité de réussir à collaborer avec l'État, une inquiétude importante puisque la participation des pouvoirs publics est cruciale dans pour les OIS ailleurs dans le monde. Certains ont formulé le besoin pour les pouvoirs publics de prouver leur engagement à long terme envers les OIS pour stimuler la création du marché. Les sondés ont aussi soulevé les difficultés possibles de travailler avec les pouvoirs publics pour structurer et mettre en œuvre une OIS.

La diversité des réponses est peut-être aussi révélatrice des niveaux de connaissances que les organismes ont des OIS. Les organismes qui les connaissent bien ont pu dégager des obstacles auxquels ils se sont heurtés, d'autres ont répondu à la question d'un point de vue plus théorique.

D'autres domaines d'investissement se sont déjà heurtés à des obstacles semblables dans leurs premières années d'existence. On peut spéculer que, lorsque davantage d'organismes dans tous les secteurs seront plus exposés à des investissements à impact et aux OIS grâce à divers moyens, cette meilleure connaissance et compréhension contribueront à surmonter les obstacles liés à l'éducation. De la même façon, à mesure que les OIS deviendront plus communes, que les impressions de risque diminueront, et que les résultats des pilotes étrangers seront recueillis, les obstacles liés à la perception des risques à la participation aux OIS devraient diminuer.

4. Les investisseurs préfèrent coinvestir dans le cadre d'un consortium pour partager les engagements de capital, la diligence raisonnable, la gouvernance et l'apprentissage

Dans les OIS à l'étranger, certaines ont été financées par une seule source et d'autres par un consortium de fonds mis ensemble par des investisseurs. Selon les sondés, la préférence était clairement donnée à faire partie d'un consortium d'investisseurs plutôt que d'agir comme seule source de financement.

Les consortiums d'investissement apportent de nombreux types d'avantages aux investisseurs et au marché dans son ensemble. Du point de vue des investisseurs, ils permettent de partager les activités en amont, dont la diligence raisonnable, la réduction des risques ainsi que les activités après le lancement, dont la gouvernance. Du point de vue du marché, plus le nombre d'entités intervenant dans les transactions sera grand, plus l'apprentissage et le renforcement des capacités pour davantage d'OIS à l'avenir seront rehaussés.

Ces conclusions indiquent fortement qu'une OIS devrait faire intervenir plusieurs investisseurs éventuels pour atteindre le niveau de financement souhaité, ce qui pourrait être un obstacle en lui-même puisqu'il y a déjà plusieurs parties à se procurer et coordonner si l'on veut mettre en place un accord d'OIS. Étant donné les montants que les sondés ont dit être prêts à investir dans une OIS, si on les prend en compte sous forme collective (et à la lumière de la préférence pour un consortium d'investisseurs), la probabilité qu'une masse critique d'investisseurs puisse participer à un marché des OIS augmente.

5. L'élimination de risques de capital est bienvenue et préférée par les investisseurs pour minimiser l'exposition au risque de réussite de prestation de services.

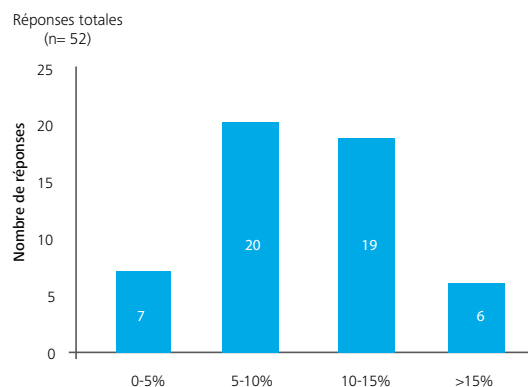
Protection du capital

De nombreux investisseurs ont remarqué le besoin d'un niveau de garantie de l'investissement principal pour participer à une OIS, principalement en raison de la nouveauté du modèle et du manque de normes d'exécution. Il convient de remarquer que le profil de risque a été nommé parmi les difficultés pour différents types d'investisseurs, notamment les établissements, les particuliers et les organismes à but non lucratif. Il est compréhensible que les investisseurs sentent un niveau élevé de confort à s'engager à une OIS s'il y avait un minimum de garantie principale. Qu'un investissement soit soutenu au départ par un autre organisme est une méthode employée dans quelques OIS à l'étranger pour faciliter la mise en œuvre du projet.

Plusieurs sondés ont aussi dit que le niveau de garantie disponible était plus important pour eux que le rendement attendu, les investisseurs s'attendent ainsi à un rendement financier plus bas si une partie de leur capital est garantie, ce qui correspond aux principes économiques de rendement-risque. La figure 6 illustre les attentes de rendement des investisseurs.

Notre conclusion grâce à ces réponses est que la structure de capital peut être utilisée efficacement pour répondre aux besoins des différents groupes d'investisseurs. Les capitaux au premier risque, les garanties de capital et l'investissement sur plusieurs couches sont susceptibles d'être des aspects importants dans les premières OIS canadiennes. Cependant, à long terme, une garantie pourra diluer le transfert de risques, qui est une grande caractéristique de modèle des OIS. On s'attend à ce que, au fil du temps, à mesure que le grand public apprendra à connaître ce modèle et que les investisseurs appliqueront une diligence raisonnable solide aux organismes de prestation de service et aux interventions elles-mêmes, le besoin de garantie de capital diminuera.

Figure 6: Rendement et durée appropriés



Rendement et durée appropriés

De nombreux sondés ont dit que des taux acceptables de rendement dépendraient de différents facteurs liés à la situation en question (dont le risque, les rendements sociaux, etc.). Selon les réponses reçues, trois grandes catégories de rendements escomptés peuvent toutefois être dégagées. La majorité des sondés, plus de 65 %, ont dit qu'ils s'attendraient à un rendement qui pourrait être normal pour le marché, entre 5 et 15 % par an. Les deux autres groupes de rendement attendu se définissent comme des rendements inférieurs au marché pour le risque correspondant (entre 0 et 5 %) et des rendements supérieurs au marché (plus de 15 %). Ces catégories représentent respectivement environ 20 % et 10 %.

Les rendements d'investissement peuvent se structurer de plusieurs façons, de versements forfaitaires et finals à la fin de la durée d'une OIS réussie à des paiements intérimaires pendant toute la durée du mandat. Ils peuvent aussi avoir des paiements en tout ou rien basés sur l'atteinte de résultats ou une échelle mobile de partage des gains basée sur le pourcentage de l'objectif atteint. Indépendamment des jalons de paiement, la majorité des investisseurs ont indiqué qu'une durée de 4 à 6 ans serait appropriée pour les OIS, et nombre d'entre eux étaient d'accord avec des durées de 6 à 10 ans. Cette préférence correspond généralement aux exemples étrangers d'OIS et se prêterait probablement bien à de nombreux programmes d'intervention sociale. Les investisseurs, pouvoirs publics, organismes de prestation de services, les durées et interventions utilisées, ainsi que les conditions du marché et le rapport coût/performance éprouvé influenceront en fin de compte la structure optimale et le rendement approprié de l'investissement au cas par cas.

Mesure de l'impact

Puisque le paiement au rendement est une caractéristique essentielle des OIS, il n'est pas surprenant de voir que près de 90 % des interviewés considéraient la fiabilité de la mesure de l'impact social comme très importante. En outre, plusieurs réponses ont été rassemblées sur des aspects qui doivent être gardés à l'esprit au moment de déterminer les mesures et la surveillance d'une OIS. Cela comprend la relation entre les résultats et les économies, le besoin d'un évaluateur indépendant et la méthode de mesure. La plupart des sondés conviennent qu'un évaluateur indépendant est essentiel pour valider une OIS.

L'insistance des investisseurs sur l'importance de la mesure de l'impact contribuera à garantir la planification et la diligence en amont, ce qui contribuera à son tour à minimiser les conflits en aval au moment de la mesure des résultats et du paiement. Un évaluateur indépendant crédible est essentiel au modèle d'OIS et deviendra sûrement une ressource à désigner dès le départ à l'équipe pour faire en sorte que des mesures d'OIS mesurables soient établies dès le départ.

Cependant, il faut reconnaître que le domaine de mesure des résultats est en lui-même naissant et que l'éclaircissement de l'atteinte de résultats pour les problèmes sociaux n'est pas toujours possible, ni même probable.



6. Les investisseurs préfèrent conclure un accord d'OIS par un intermédiaire

Le rôle vital d'un intermédiaire éventuel dans une transaction d'OIS a continuellement été renforcé dans les commentaires reçus des sondés. De nombreux sondés ont dit qu'un intermédiaire servirait à organiser les parties prenantes et orienter le processus d'OIS. D'autres ont mentionné l'exécution de la diligence raisonnable sur la possibilité d'investissement et les parties concernées (p. ex., les fournisseurs de services) ainsi que l'exécution de la gestion du rendement/les évaluations intérimaires pendant la durée de l'OIS comme rôles intermédiaires essentiels.

Les sondés ont dégagé plusieurs caractéristiques souhaitables des intermédiaires :

- Un organisme du secteur social;
- Un organisme transparent en lequel le public a confiance;
- Un organisme qui comprend et a des relations avec le secteur public et le secteur privé;
- Un organisme ayant de l'expertise en financement ou investissement.

Tous les interviewés à qui l'on a posé la question ont dit qu'ils préféreraient conclure un accord d'OIS par un intermédiaire. Étant donné les caractéristiques idéales d'un intermédiaire communiquées par les interviewés, le rôle d'intermédiaire pourrait entraîner l'émergence d'un nouveau type d'organisme ou entraîner l'adaptation et la collaboration d'organismes de façon à répondre aux attentes des investisseurs. Certains organismes au Canada ont déjà commencé à évoluer et à exécuter certaines des fonctions d'intermédiaire décrites par les investisseurs.

7. On pense qu'un marché d'OIS se créera au Canada si les pouvoirs publics adoptent des mesures visant à éliminer les obstacles et envisagent des modèles d'investissement à impact après les avoir mis à l'essai

La majorité des interviewés pensent qu'un marché canadien naîtra, mais ils sont nombreux à avoir qualifié leur réponse, citant principalement des inquiétudes sur l'engagement des pouvoirs publics à créer un marché des OIS ainsi que des inquiétudes sur la probabilité de réussite des pouvoirs publics à éliminer les obstacles juridiques et autres. Parmi les obstacles remarquables, mentionnons les restrictions de la capacité des fondations à investir dans des partenariats limités et de la capacité des fournisseurs de services à but non lucratif ou d'œuvres de bienfaisance à innover pour atteindre les

objectifs de résultats. Les sondés qui doutent de la création d'un marché ont mentionné des inquiétudes sur la capacité des pouvoirs publics à tenir le rythme pendant la création du marché et pendant la longue durée des accords.

En dehors de ces conclusions relevant directement de l'intérêt des investisseurs dans les OIS au Canada, il y a aussi plusieurs conclusions parlant aux pouvoirs publics. Les sondés avaient des avis partagés sur la possibilité d'une collaboration réussie avec les pouvoirs publics – une inquiétude importante puisque leur participation est vitale dans d'autres marchés d'OIS à l'étranger. Certains ont mentionné la nécessité pour les pouvoirs publics de prouver leur intérêt à long terme et leur engagement envers les OIS pour stimuler la création du marché. Les sondés ont aussi parlé des difficultés possibles à travailler avec les pouvoirs publics pour structurer et mettre en place une OIS. Ces conclusions confirment aussi que le marché voit le rôle des pouvoirs publics comme étant au centre de la création d'un marché des OIS.

Pour maintenir ou augmenter l'élan de l'investissement à impact au Canada et la création d'un marché canadien des OIS, il faut encore mettre l'accent sur le déclenchement du marché, au-delà de l'éducation des parties. Les pouvoirs publics sont bien placés pour faire démarrer ce marché. Les pouvoirs publics ont joué un rôle de direction dans les écosystèmes des États-Unis et du Royaume-Uni, notamment pour établir les priorités de la découverte des investissements à impact et des OIS comme outil pour résoudre des difficultés sociales, encourager les investissements à impact, s'occuper des obstacles et adopter des politiques propices et émettre des demandes de concepts ou propositions de projets d'OIS.

Enfin, les pouvoirs publics doivent aussi envisager la façon dont ils interviendront auprès des investisseurs et d'autres dans une OIS. Les investisseurs cherchent de la souplesse, de l'adaptation et de l'accessibilité. Ils recherchent des engagements et partenariats à long terme et politiquement stables. Comment les pouvoirs publics peuvent-ils concrétiser ces engagements au mieux? Il existe de nombreux processus et leçons analogues à tirer de partenariats en développement d'infrastructure, pour lesquels pourquoi le Canada est reconnu à l'international, ainsi que d'autres engagements gouvernementaux avec le secteur privé.

Conclusion

L'intérêt des investisseurs étant confirmé, les pouvoirs publics, fournisseurs de services, intermédiaires et investisseurs peuvent aller de l'avant avec la création de projets d'OIS au Canada.

Globalement, les résultats des entrevues et sondages de cette étude indiquent que :

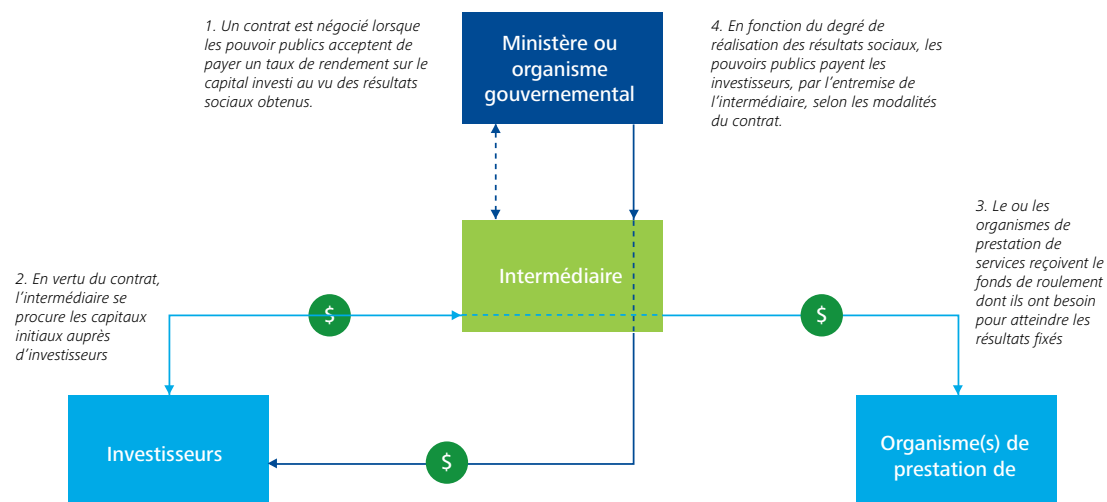
- du capital est disponible pour les OIS au Canada; pour des initiatives locales, provinciales ou nationales dans plusieurs types de domaines de problèmes sociaux;
- indépendamment du domaine d'intérêt, les investisseurs insisteront sur le fait que la mesure des résultats est techniquement possible et bien définie;
- les investisseurs préféreront le taux de rendement du marché, une garantie de capital et une durée allant de 4 à 10 ans;
- d'un point de vue structurel, les investisseurs voudront faire partie d'un consortium d'investisseurs et investir par un intermédiaire.

Qu'est-ce qu'une obligation à impact social?

Une obligation à impact social repose sur un contrat de paiement au résultat dans lequel les pouvoirs publics acceptent de payer pour des résultats sociaux améliorés. Un partenariat entre investisseurs, organismes de prestation de services, pouvoirs publics et, peut-être, un intermédiaire est établi pour s'attaquer à un problème sociétal particulier. Si la solution atteint les résultats sociaux convenus, les pouvoirs

publics payent aux investisseurs un montant établi selon un barème accepté. Ainsi, le risque de non-résultat est transféré des pouvoirs publics aux investisseurs, dont le rendement financier est basé sur l'atteinte des résultats. La figure 7 illustre une structure courante (mais pas l'unique structure existante) d'une OIS, le modèle à intermédiaire.

Figure 7 : Modèle à intermédiaire



À propos de Deloitte et du MaRS Centre for Impact Investing

Deloitte

Deloitte, l'un des cabinets de services professionnels les plus importants au Canada, offre des services dans les domaines de la certification, de la fiscalité, de la consultation, des risques d'entreprise et des conseils financiers grâce à plus de 8 350 employés de 56 bureaux. En 2012, Deloitte Canada a publié *Payer pour obtenir des résultats : Résoudre les questions complexes de notre société grâce aux obligations à impact social*. Cette publication a établi notre compréhension du concept et du modèle d'une OIS et a procuré des données importantes sur les avantages et inconvénients du modèle. Ce premier rapport canadien se termine par une liste de vérification pour assurer le succès qui décrit des questions de fond pour les ministères, organismes gouvernementaux et organismes intermédiaires possibles. Ce nouveau rapport s'appuie sur le point de vue d'introduction pour se tourner vers le point de vue de l'investisseur. C'est avec lui que le rapport souligne des travaux de recherches primaires pour apporter le point de vue d'un échantillon d'investisseurs et contribuer à ouvrir un dialogue réaliste et franc sur les occasions à saisir et les difficultés des obligations à impact social dans le contexte canadien.

MaRS Discovery District

Le MaRS Discovery District de Toronto est l'un des plus grands centres urbains d'innovation cultivant des projets à grand impact et donnant les moyens aux investisseurs de stimuler la prospérité sociale et économique du Canada. MaRS soutient les chefs d'entreprise du secteur des médias et de technologie, des technologies propres et des soins de santé en leur donnant des conseils, de l'éducation et des recherches de marché, et en les mettant en relation avec des talents, des clients et du capital. Œuvre de bienfaisance enregistrée indépendante, MaRS travaille aussi avec des partenaires du secteur privé et public pour créer des solutions qui ouvrent l'accès au marché pour les projets et générer de l'impact social.

Le **MaRS Centre for Impact Investing**, qui fait partie du MaRS Discovery District, tente de renforcer l'efficacité de l'application des investissements à impact en catalysant de nouveaux partenariats, en mobilisant du nouveau capital et en stimulant l'innovation axée sur la résolution de problèmes sociaux et environnementaux au Canada. Le Centre encourage

la croissance du réseau dynamique de parties prenantes actives en investissements à impact au Canada et contribue à mettre en relation les partenaires canadiens et la communauté mondiale active dans le domaine des investissements à impact dans les marchés développés et émergents. Le Centre est actif en création de marché et de produit et crée aussi des programmes et services dont il assure la prestation sur les recherches et la politique, la mesure des impacts, l'éducation et des initiatives de participation plurisectorielle pour mobiliser le capital privé pour le bien public. Le Centre est membre du Global Impact Investment Network (GIIN) et partenaire du GIIRS, d'IRIS et de B Lab.

Membres de l'équipe de projet

Les membres d'équipe suivants ont mené les consultations du marché et ont rédigé le présent rapport.

Deloitte : Gianni Ciufo, Paula Gallagher, Loraine McIntosh, Carmen Wade, Kendra LaFleche, Gavin Nicholl, Femi Olamijulo

MaRS Centre for Impact Investing : Adam Jagelewski, Samer Abughannam

Remerciements

Les équipes de Deloitte et MaRS souhaitent remercier sincèrement les participants aux entrevues et au sondage sur Internet qui ont consacré du temps à nous faire part de leurs points de vue et idées. Nous remercions également les membres suivants des équipes de Deloitte et MaRS pour leur contribution et leur leadership : Paul Macmillan, Jitinder Kohli, Charles Perron, Michael Wenban, Cathy Bateman, Karen Campbell, Sarah Doyle, Jordan Gildersleeve et Howard Yeung.

Processus de recherche et notes méthodologiques

Pour entreprendre cette consultation du marché, deux modes de demande ont été envisagés. Dix-huit entrevues ciblées ont été organisées à l'automne et à l'hiver 2013 dans différents organismes d'un bassin d'investisseurs possibles, dont les premières recherches avaient déterminé qu'ils pourraient être des participants possibles à une OIS canadienne possible. Pour enrichir les 18 entrevues individuelles ciblées, un sondage sur Internet a été organisé pour obtenir un public plus large. Les types d'investisseurs de l'échantillon global comprenaient des banques, des caisses populaires, des fondations, des organismes philanthropiques, des organismes d'investissement à but non lucratif axés sur le social et des investisseurs particuliers, ainsi que des gestionnaires de patrimoine et des investisseurs en capital-risque/capital privé dans une moindre mesure. Des investisseurs en OIS du Royaume-Uni, des États-Unis et d'Australie ou, en fait, d'autres pays, pourraient aussi représenter des investisseurs éventuels dans une OIS canadienne. Cependant, leur intérêt en la matière doit être étudié plus avant et cela dépasse le champ de la présente étude.

Un ensemble détaillé de questions a été utilisé comme base de chaque entrevue et regroupé en quatre catégories: les investissements à impact, la connaissance et l'intérêt envers les OIS, les conditions des OIS et le point de vue sur les OIS. Chaque catégorie a été conçue pour expliquer le point de vue du marché sur différents aspects du paysage des investissements à impact et plus précisément des OIS comme nouvelle solution novatrice aux difficultés sociales. Les entrevues ont été organisées délibérément en discussions couvrant ces thématiques générales. Ainsi, les questions n'étaient pas discutées avec le même niveau de détail et ne correspondaient pas parfaitement aux questions posées sur Internet. Lorsque les mêmes questions étaient posées sur Internet et en personne, les résultats ont été combinés; sinon, les résultats sont présentés indépendamment. Ainsi, la taille de l'échantillon pour les questions n'est pas toujours la même. Cela renforce le fait que les présentes recherches ont été placées comme réflexion initiale et les résultats correspondent à la combinaison des différents organismes sondés; ils ne se prêtent pas forcément à l'extrapolation statistique ni ne sont représentatifs du bassin d'investisseurs du Canada. Néanmoins, les réponses procurent une orientation initiale et indiquent le point de vue réel des grands investisseurs du marché canadien, marché jusqu'ici mal compris.



Pour en savoir plus, communiquez avec Deloitte ou le MaRS Centre for Impact Investing

Gianni Ciufu

Associé et leader national canadien du groupe Infrastructure,
Financement de projet et pratique du financement social
Deloitte
gciufu@deloitte.ca
(416) 775-7443

Adam Jagelewski

Directeur adjoint
MaRS Centre for Impact Investing
ajagelewski@marsdd.com
(647) 260-7846

www.deloitte.ca

Deloitte, l'un des cabinets de services professionnels les plus importants au Canada, offre des services dans les domaines de la certification, de la fiscalité, de la consultation et des conseils financiers. Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l., société à responsabilité limitée constituée en vertu des lois de l'Ontario, est le cabinet membre canadien de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. Pour obtenir une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres, voir www.deloitte.com/ca/apropos.

© Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. et ses sociétés affiliées.

Conçu et produit par le Service de conception graphique de Deloitte, Canada. 14-2002T