



Chaire Desjardins
en finance responsable

par

Lionel Bahl

Aurélie Desfleurs

**L'information non
financière : un élément
incontournable pour la
finance responsable et le
développement durable**

CAHIER DE RECHERCHE



UNIVERSITÉ DE
SHERBROOKE

Préambule

La gestion financière responsable vise la maximisation de la richesse relative au risque dans le respect du bien commun des diverses parties prenantes, actuelles et futures, tant de l'entreprise que de l'économie en général. Bien que ce concept ne soit pas en contradiction avec la définition de la théorie financière moderne, les applications qui en découlent exigent un comportement à la fois financièrement et socialement responsable. La gestion responsable des risques financiers, le cadre réglementaire et les mécanismes de saine gouvernance doivent pallier aux lacunes d'un système parfois trop permissif et naïf à l'égard des actions des intervenants de la libre entreprise.

Or, certaines pratiques de l'industrie de la finance et de dirigeants d'entreprises ont été sévèrement critiquées depuis le début des années 2000. De la bulle technologique (2000) jusqu'à la mise en lumière de crimes financiers [Enron (2001) et Worldcom (2002)], en passant par la mauvaise évaluation des titres toxiques lors de la crise des subprimes (2007), la fragilité du secteur financier américain (2008) et le lourd endettement de certains pays souverains, la dernière décennie a été marquée par plusieurs événements qui font ressortir plusieurs éléments inadéquats de la gestion financière. Une gestion de risque plus responsable, une meilleure compréhension des comportements des gestionnaires, des modèles d'évaluation plus performants et complets intégrant des critères extra-financiers, l'établissement d'un cadre réglementaire axé sur la pérennité du bien commun d'une société constituent autant de pistes de solution auxquels doivent s'intéresser tant les académiciens que les professionnels de l'industrie. C'est en mettant à contribution tant le savoir scientifique et pratique que nous pourrons faire passer la finance responsable d'un positionnement en périphérie de la finance fondamentale à une place plus centrale. Le développement des connaissances en finance responsable est au cœur de la mission et des intérêts de recherche des membres tant du Groupe de Recherche en Finance Appliquée (GReFA) de l'Université de Sherbrooke que de la Chaire Desjardins en finance responsable.

La finance responsable (ou durable) vise donc notamment à développer des modèles, des produits et des services ainsi qu'à orienter les marchés financiers et les décisions en matière de fiscalité dans une perspective durable et responsable. À cet effet, les Professeur(e)s Frank Coggins, Claudia Champagne et Lyne Latulippe ont publié en 2018 aux Éditions *Thompson Reuters* un recueil de textes s'intitulant « Éléments de la finance responsable : une approche multidimensionnelle ». Ce collectif contribue à mieux définir et délimiter la finance responsable en la décloisonnant dans une perspective multidimensionnelle. Il regroupe des textes d'universitaires de différentes disciplines ainsi que de spécialistes de l'industrie financière, propose des pistes pour tendre vers une meilleure finance, vers une finance plus responsable. Le présent cahier de recherche constitue l'un des textes (chapitres) tirés de ce collectif.

L'information non financière : un élément incontournable pour la finance responsable et le développement durable

Lionel Bahl* et Aurélie Desfleurs**

Introduction	155
1. Qu'est-ce que l'INF ?	155
1.1 L'INF dans la littérature académique	156
1.2 Comment définir l'INF ?	160
1.3 Comment catégoriser l'INF ?	162
2. Pourquoi l'INF est-elle indispensable pour atteindre les objectifs de FR ?	164
2.1 L'utilisation de l'INF pour atteindre un objectif d'ordre financier	165

* Professeur au département des sciences comptables de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke.

** Professeure agrégée au département des sciences comptables de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke.

2.2	L'utilisation de l'INF pour atteindre des objectifs d'ordre non financier	166
3.	Les défis que pose l'utilisation de l'INF en FR	168
3.1	Le travail de filtrage, la pertinence et l'importance relative	169
3.2	Le travail d'intégration, la complexité et l'incertitude	170
4.	Conclusion	172
	Bibliographie	173

INTRODUCTION

L'application du développement durable (DD) au monde de la finance consiste typiquement à établir et à intégrer des objectifs *autres* que financiers en plus des objectifs financiers traditionnels, puis à choisir des méthodes pour les atteindre, telles que la sélection ou l'exclusion de titres, l'intégration de critères non financiers ou encore l'engagement actionnarial. Cet élargissement des objectifs et les méthodes employées pour les atteindre se basent sur une pré-misse fondamentale : la disponibilité et la qualité de l'information supplémentaire nécessaire, information qui est généralement de nature non financière. Or, malgré des avancées notables, l'utilisation grandissante de cette information *non* financière (INF) comporte toujours son lot de problématiques, lesquelles constituent autant de complications à la mise en application des méthodes et des objectifs de finance responsable (FR).

Ce chapitre propose donc une réflexion sur la notion d'INF et son rôle en FR. Dans un premier temps, il nous faut organiser le domaine vaste et varié de la littérature sur l'INF. Nous y parvenons à partir du concept d'information en contexte de communication. Nous nous servons alors des caractéristiques du concept d'information pour différencier et définir l'INF par rapport à l'information financière. Dans un deuxième temps, nous exposons plus en détail en quoi l'INF s'avère indispensable à la FR, pour en arriver, dans un troisième temps, à identifier et à positionner les principaux défis de l'utilisation de l'INF en FR.

1. QU'EST-CE QUE L'INF ?

La question mérite d'être posée pour plusieurs raisons. D'abord, l'INF est un concept très large. On y retrouve un vocabulaire varié pour désigner des réalités plus ou moins redondantes. De plus, bien souvent les auteurs qui y réfèrent n'en présentent aucune définition (Protin, Gonthier-Besacier, Disle, Bertrand et Périer, 2014 ; Erkens,

Paugam et Stolowy, 2015)¹. Enfin, il est difficile de classer ou de catégoriser l'INF en dimensions précises.

Pour bien percevoir l'ensemble du concept de l'INF, nous sentons le besoin de prendre un peu de recul. En effet, convenons que l'INF est avant toute chose une *information*. Évidente de prime abord, cette affirmation constitue pourtant l'assise conceptuelle sous-jacente qui structure l'ensemble de la littérature liée au concept d'INF. En effet, à partir d'un simple modèle de communication, nous identifions dans la littérature plusieurs éléments qui se rapportent au concept d'INF (partie 1.1), qui viennent complexifier l'élaboration d'une définition (partie 1.2) et d'une catégorisation (partie 1.3) de cette information : l'information de nature non financière (par opposition à financière) fait l'objet d'une communication, dans un contexte particulier (celui de la performance des organisations), avec des contenus et des contenants très divers (dans leur forme de divulgation ou leur niveau de standardisation par exemple), par des émetteurs aux intentions diverses, sur une base volontaire ou non, pour les récepteurs de ces messages (finance traditionnelle, FR et autres parties prenantes) qui l'utilisent dans un but qui leur est propre.

1.1 L'INF dans la littérature académique

Dans la littérature en communication comme en théorie de l'information, la nature d'une information réfère autant au message, l'objet de la communication, qu'aux données et aux symboles (mots et nombres) utilisés pour véhiculer le message. Mais quelle est cette nature pour l'INF ? Sur le seul plan du vocabulaire, on observe une grande variété de termes permettant de la caractériser. Erkens *et al.* (2015) dressent une liste non exhaustive de quelque 19 qualificatifs et désignations (en anglais) qui se rapportent tous à l'INF, par exemple information « non financière », « extrafinancière », « ESG » (environnement, société et gouvernance), mais aussi des indicateurs, des mesures, des rapports et des divulgations ou même des dimensions de performance non financières. Il convient alors de constater que les termes *non financiers* ou encore *extrafinanciers* correspondent plutôt à des attributs de l'information, un type d'information. Cet attribut

1. Très utile pour notre discussion, deux revues récentes de la littérature sur le concept de l'INF tentent justement de cerner la définition et les caractéristiques de l'INF : celle de Protin, Gonthier-Besacier, Disle, Bertrand et Périer (2014) sur la clarification du concept, puis celle d'Erkens, Paugam et Stolowy (2015) sur une recension bibliométrique de la littérature sur le thème de l'INF.

non financier se retrouve ainsi adossé à plusieurs autres éléments de nature différente, comme le présente le tableau 1 suivant.

Tableau 1 Information non financière

L'information non financière peut être à la fois :		
une donnée	financière	non financière
mesurée de manière...	quantitative	qualitative
... à propos d'un objet	financier	non financier
... utilisée pour comprendre la performance	financière	non financière
... dans un objectif	financier	non financier

Le fait que le terme *non financier* s'inscrive systématiquement en opposition à celui de *financier* nous amène à réexaminer la nature de l'information financière (IF). Selon le *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière* (Ménard, 2004), IF serait synonyme de publication d'information financière et se définirait comme la :

[t]ransmission au public d'information de nature financière établie essentiellement sur la base de la comptabilité de l'entité, principalement au moyen de rapports financiers que celle-ci publie annuellement, trimestriellement, mensuellement, etc. (Ménard, 2004, p. 499).

De cette première définition de l'IF, nous tirons trois constatations pertinentes pour notre analyse de l'INF. D'abord, l'attribut financier constitue ici le point clé pour qualifier une information de financière (ou de non financière). Ensuite, cette première définition de l'IF englobe à la fois le contenu (l'IF en tant qu'objet), le contenant (les rapports financiers) et même le processus de communication comme de production de l'information (la comptabilité de l'entité). Enfin, il nous semble intéressant, voire primordial, de remarquer que cette définition théorique de l'IF n'impose pas de limites sur ce que l'IF inclut et demeure ouverte à y inclure d'autres éléments non produits par la comptabilité et transmis autrement que par les rapports financiers. Cette ouverture contraste avec notre constat, partagé par Erkens *et al.* (2015), qu'une portion des publications scientifiques sur l'INF restreignent leur conceptualisation de l'IF aux seules données incluses aux états financiers et autres communications financières traditionnelles issues du système comptable de l'organisation. Auquel cas d'autres données de *nature* financière,

mais issues de *sources* autres ou de *formats* de divulgation différents se catégoriseraient alors en INF.

Ensuite, de manière implicite, toute information réfère à un contexte (Belkin, 1978). Dans le cas de l'INF, on se réfère ou se rapporte globalement au contexte de la performance des organisations. D'ailleurs, selon Erkens *et al.* (2015), la principale approche pour définir l'INF dans la littérature consiste justement à rattacher la conceptualisation de l'INF à une définition élargie de la performance d'entreprise selon des dimensions tantôt distinctes, tantôt plus nombreuses que la seule performance financière. L'INF représente ou est constituée de mesures de performance autres que celles utilisées dans la mesure de la performance financière.

La notion d'information tient aussi compte de l'effet des différences dans les modes et les formats de présentation (Belkin, 1978). Autrement dit, différents modes (papier, en ligne ou oral ; chiffré ou narratif), ainsi que différents formats de publication signifient une information potentiellement différente et une utilisation différente de celle de l'IF. De par sa nature, l'INF pourrait se composer de pratiquement toute donnée autre que les données financières. Une littérature abondante aborde justement l'évolution et le foisonnement des différentes formes de rapports et la diversité des canaux de communication de l'INF. Entrent ici en jeu des initiatives comme le GRI depuis la fin des années 1990 (*Global Reporting Initiative*, 2017) et plus récemment celle des rapports intégrés (IIRC, 2013) qui contribuent justement à standardiser et rendre plus significative la divulgation de l'INF.

En parallèle, une information, et ici celle de nature non financière, peut être produite par une multitude de sources, que ce soit les organisations elles-mêmes ou des tiers. Comprendre pourquoi chaque producteur d'information communique de l'INF revient à analyser ses intentions et plus largement à ce qu'Erkens *et al.* (2015) nomment « déterminants » de la divulgation d'INF. Ces intentions et autres déterminants influencent à la fois le choix de mode et de format de publication utilisé et, par conséquent, le contenu informationnel. La littérature académique identifie plusieurs intentions possibles à la divulgation d'INF, notamment la réduction des asymétries informationnelles entre une entreprise et son milieu, mais aussi, comme l'illustre Michelon (2011), la recherche de légitimité et la gestion de la réputation face à l'exposition médiatique des entreprises. Ce lien entre intention et divulgation apparaît d'autant plus

clair quand cette dernière est volontaire, comme c'est souvent le cas avec l'INF.

À l'opposé des producteurs d'INF et de leurs intentions se trouvent les destinataires qui vont utiliser l'INF selon leurs besoins. Il s'agit d'une condition *sine qua non* de l'existence d'une information : son utilité, sa pertinence pour un destinataire en regard de son besoin de connaissances (Belkin, 1978 ; Thompson, 1968). Selon nous, cette pertinence en regard d'un besoin constitue le critère fondamental pour comprendre ce qui constitue une information. Pour concevoir l'utilité de l'INF, débutons avec celle de l'IF. Le cadre conceptuel de l'IF, publié par l'International Accounting Standard Board (IASB) et inclus dans le Manuel de CPA Canada (partie I) explique que l'objectif de l'IF à usage général consiste à :

[...] fournir [...] des informations utiles aux investisseurs, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels aux fins de leur prise de décisions sur la fourniture de ressources à l'entité. Ces décisions ont trait à l'achat, à la vente ou à la conservation de titres de capitaux propres ou de créance, et à la fourniture ou au règlement de prêts et d'autres formes de crédit (CPA Canada, 2017, *Cadre conceptuel de l'information financière*, par. OB2).

L'IASB ajoute cependant que les « rapports financiers à usage général ne sont pas conçus pour montrer la valeur de l'entité comptable ; ils comportent toutefois des informations qui aident [...] à estimer la valeur de cette entité » (CPA Canada, 2017, *Cadre conceptuel de l'IF*, par. OB7). Notons la différence de cette définition de l'IF par rapport à la précédente : elle est ciblée, puisqu'elle identifie un groupe d'utilisateurs et d'objectifs. Dans ce cas-ci, « être utile aux utilisateurs pour l'allocation de ressources » correspond, de manière toute conventionnelle, à un objectif de nature financière. En plus de cet objectif défini, la divulgation d'IF à usage général est obligatoire et standardisée, ce qui n'est pas le cas pour l'INF.

De son côté, l'INF est destinée à un public cible potentiellement beaucoup plus large. Ces utilisateurs sont communément identifiés dans la théorie des parties prenantes. La multiplicité des divulgations d'INF vise donc des publics divers tant par leurs objectifs que leurs besoins d'information. Cette diversité implique un des aspects problématiques majeurs dans l'utilisation d'INF expliqués à la section 3.

De plus, si l'objectif premier de l'IF consiste à fournir de l'information *utile* aux investisseurs, à quel point l'IF et l'INF remplissent-elles des rôles identiques, complémentaires ou simplement différents ? Que l'IF à usage général vise à répondre à des objectifs financiers exclut-il pour autant qu'il puisse exister d'autres informations, notamment l'INF, qui pourraient aussi être utiles à l'atteinte de ces mêmes objectifs ? La seconde section du chapitre tente justement de répondre à ces questions.

1.2 Comment définir l'INF ?

Maintenant que nous avons cerné certaines caractéristiques de l'INF, nous sommes en mesure d'aborder la manière de la définir. Nous sommes d'avis, à l'instar de Protin *et al.* (2014), qu'aucune définition commune n'existe. Néanmoins, les définitions disponibles de l'INF ont tendance à se recouper dans l'essentiel et à porter à la fois sur sa localisation hors des états financiers chiffrés du bilan, des résultats et des flux de trésorerie (Protin *et al.*, 2014 ; Erkens *et al.*, 2015), sur son contexte portant sur des dimensions ou une perspective élargie de la performance d'entreprise (Erkens *et al.*, 2015), ainsi que sur le type de mesure qu'elle peut inclure en pratique (Erkens *et al.*, 2015 ; A4S, 2012). Protin *et al.* (2014) campent aussi leur définition sur la provenance extracomptable de la production de l'INF.

La distinction entre le caractère « financier » ou « non financier » de l'information constitue le principal, sinon le seul point de concordance dans la littérature sur l'INF : la définition explicite ou tacite de l'INF est établie à partir de cette opposition et de cette complémentarité de l'INF par rapport à l'IF. Cette opposition sert même très souvent d'introduction en lieu et place d'une définition de l'INF, alors que la distinction entre les deux se trouve souvent tenue pour acquise (Erkens *et al.*, 2015 ; Protin *et al.*, 2014). Or, l'IF se limite-t-elle aux états financiers chiffrés du bilan, des résultats et des flux de trésorerie ? Doit-on y inclure les notes aux états financiers et les autres communications de nature financière comme les prévisions financières d'analystes ? Pour réaliser cette distinction entre INF et IF, nous pourrions nous servir des caractéristiques du concept d'information plus haut. Néanmoins, il n'y a pas de façon parfaite pour discriminer l'INF de l'IF. D'abord parce qu'à considérer un seul aspect à la fois du concept sous-jacent de l'information, on risque de produire des incohérences. Tout d'abord, si on limite la définition de l'IF aux seules données présentes dans les états

financiers, alors certaines données de *nature* financière comme les prévisions d'analystes devront être catégorisées comme composantes de l'INF. Inversement, définir l'INF de manière trop fermée risque de donner l'impression d'aller trop loin et d'élargir outre limite l'IF. Par exemple, prenons la définition proposée par Protin *et al.* (2014) : l'INF est *produite* hors des systèmes comptables, *divulguée* en dehors des états financiers et *sans lien direct* facilement mesurable avec la *performance* financière. Dans certains cas, des informations sur des événements, par exemple un incendie ou une faillite, auront effectivement des conséquences *directes et mesurables* sur la performance financière et ne seraient alors pas de l'INF selon la définition de Protin *et al.* (2014). Si ces événements et leurs conséquences ne sont pas encore chiffrés ou divulgués, est-ce bien pour autant de l'IF ? Malgré tout, nous n'avons nulle intention de discréditer ces tentatives de définition. Seulement, nous sommes d'avis qu'elles font plutôt état de résumés et de consensus de l'usage actuel qu'il est fait du terme INF.

À l'inverse, à quel point avons-nous besoin d'une définition ? En effet, comme le soulignent Erkens *et al.* (2015), la question de définition ou l'absence de définition ne semble pas constituer une problématique lorsque l'INF sert à désigner de manière simplifiée des éléments contextuels déjà bien identifiés, qui s'avèrent de toute évidence des données de nature non financière. L'usage du terme INF souligne alors simplement l'attribut « non financier ». Par exemple, le terme INF dans Amir et Lev (1996) correspond à des indicateurs ciblés de nature non financière et pertinents pour la valorisation des entreprises, notamment le taux de pénétration du marché pour l'industrie de la téléphonie cellulaire. Aussi, plusieurs auteurs utilisent des termes distincts comme synonymes pour référer aux mêmes données non financières. Par exemple, Coram, Mock et Monroe (2011) utilisent indistinctement les termes « information non financière », « indicateurs non financiers » et « indicateurs de performance non financière ». Il est aussi de notre avis, à la lumière des discussions précédentes, que l'attribut financier attribuable à une donnée constitue l'aspect le plus caractéristique pour discriminer l'INF de l'IF. Au-delà de ce point de référence, nous recommandons donc de bien contextualiser l'usage qui est fait du terme.

Toute cette discussion sur les caractéristiques et sur la définition de l'INF n'est pas vaine pour autant. Elle nous permet de mettre en contexte un ensemble d'impacts majeurs de cette dynamique de production et d'utilisation d'information, impacts qui conditionnent

le travail du « financier responsable ». En outre, que ressort-il de cette synthèse de la distinction entre INF et IF ? Où l'IF correspond, sans s'y restreindre totalement, à des formats de divulgation au contenu et au contexte fortement conventionnés, destinés à un groupe d'utilisateurs définis aux objectifs tout aussi définis, l'INF s'oppose sur chacun de ces aspects. En effet, l'INF sous-entend :

1. un contexte basé sur une conception élargie, plus éclatée de la performance organisationnelle ;
2. une divulgation par une multitude de sources aux intentions et aux déterminants propres, par l'intermédiaire de divers canaux de communication ;
3. une multitude de formats et de contenus ;
4. un public diversifié, aux besoins d'INF tout aussi diversifiés, dont la FR.

1.3 Comment catégoriser l'INF ?

Il est par ailleurs pertinent d'établir des catégories ou des classements pour mieux organiser le concept d'INF selon l'utilisation qu'on souhaite en faire. D'emblée, le sigle ESG pour « environnement, social et gouvernance » constitue un terme en soi. L'information dite ESG représente vraisemblablement la forme de classement des INF que l'on juge les plus utiles ou les plus matérielles avec le temps (Hespenheide et Koehler, 2012). Cela ne constitue pas pour autant une définition restrictive ou arrêtée de l'INF (A4S, 2012). D'ailleurs, il existe d'autres formes de classement, notamment celui de Cohen, Holder-Webb, Nath et Wood (2011), qui suggèrent un classement de l'INF selon qu'il s'agit d'indicateurs de performance économique, d'informations sur la gouvernance ou d'informations sur la responsabilité sociétale des entreprises (RSE). Pour Cohen *et al.* (2011), cette dernière catégorie d'INF inclut les mesures sociales et environnementales. Nous présentons quelques exemples d'INF classés selon cette approche dans le tableau 2 ci-après.

Tableau 2 Types d'information non financière inclus dans l'étude de Cohen *et al.* (2011)

Performance économique et durabilité	Gouvernance	Social (<i>sic</i>)
– Part de marché ; – échelle de qualité ; – données de sondage sur la satisfaction de la clientèle ; – mesures de la satisfaction des employés ; – taux de roulement des employés ; – données sur l'innovation ; – autres.	– Standard d'indépendance ; – processus de sélection du conseil ; – rémunération des dirigeants ; – formation et développement des employés ; – procédure de changement de contrôle ; – lignes directrices sur l'éthique ; – système de gestion, tableaux de bord équilibrés et gestion de la qualité ; – autres.	– Rétention des employés ; – information sur la diversité ; – mesures de la santé et sécurité ; – pratiques d'achats ; – données sur les droits de l'homme ; – initiatives humanitaires ; – satisfaction à la clientèle et sécurité des produits ; – relations avec les communautés ; – dons politiques et lobbying ; – programmes environnementaux et évaluations environnementales ; – autres.

Adaptation et traduction libre du tableau 1 de Cohen, Holder-Webb, Nath et Wood (2011)

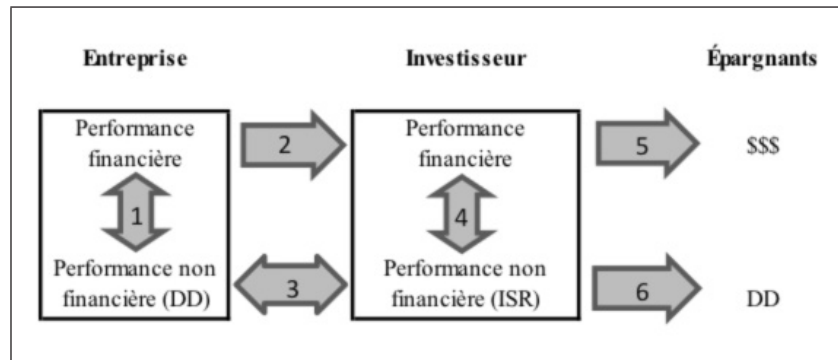
Cette catégorisation de l'INF de Cohen *et al.* (2011) nous semble utile pour catégoriser l'INF par rapport aux différents types d'objectifs d'utilisation, comme expliqué dans la prochaine section. Par ailleurs, à l'instar de Cohen *et al.* (2011), nous laissons volontairement la mention « Autres » dans chaque catégorie d'INF pour souligner la grande variété des INF qu'il serait possible d'inclure dans ces catégories.

Ce flou sur l'INF au travers du vocabulaire, des définitions et catégorisation possible ne semble cependant pas constituer pour autant un frein à son utilisation en FR, puisque son utilité semble clairement établie. Examinons maintenant pourquoi.

2. POURQUOI L'INF EST-ELLE INDISPENSABLE POUR ATTEINDRE LES OBJECTIFS DE FR ?

Une information se doit d'être utile, puisque la notion d'information implique un besoin de connaissances nouvelles pour un utilisateur (Belkin, 1978). Mais utile à qui ? Et pourquoi ? Nous analysons la littérature académique actuelle en lien avec l'INF pour identifier les utilisateurs d'INF et les raisons pour lesquelles ils ont besoin de l'INF. Notre première catégorie d'utilisateurs de l'INF est constituée de ceux ayant une vision traditionnelle de la performance financière et qui utilisent l'INF comme complément à l'IF pour atteindre des objectifs purement financiers. Notre seconde catégorie regroupe les utilisateurs ayant un objectif de DD ou de finance responsable. Ils ont des objectifs à caractère non financier en plus des objectifs financiers. La figure 1 situe les groupes d'utilisateurs et les relations dynamiques entre objectifs financiers et non financiers que nous abordons dans cette seconde partie sur l'INF en FR.

Figure 1 Synthèse des relations financières et non financières entre les entreprises, les investisseurs et les épargnants



- 1 : Gestion stratégique de la performance organisationnelle ; associations démontrées et interactions complexes entre les dimensions financières et non financières (ESG) de la performance des entreprises.
- 2 : Divulgence de la performance financière (IF) par les entreprises et pour une utilisation financière traditionnelle par les investisseurs.
- 3 : Contribution au DD et divulgation de la performance non financière (INF) par les entreprises ; engagement actionnarial des investisseurs et implication directe sur les aspects ESG auprès des entreprises.
- 4 : Utilisation d'INF en investissement pour estimer la valeur des flux monétaires futurs et des risques associés ; intégration financière ; sélection/exclusion de titres.
- 5 : Rendement financier pour les épargnants.
- 6 : Contribution au DD et divulgation de la performance non financière (INF).

2.1 L'utilisation de l'INF pour atteindre un objectif d'ordre financier

Une première catégorie d'utilisateurs recourt à l'INF pour atteindre un objectif purement financier. L'INF sert alors de complément à l'IF. En effet, de nombreux articles de la littérature académique en finance et en comptabilité soulignent certaines limites de l'IF quand il s'agit de justifier la valorisation des entreprises par les investisseurs, mais aussi pour la gestion de la performance financière de ces entreprises, limites que l'INF peut permettre de compenser.

La première limite de l'IF est qu'elle provient en majeure partie des états financiers de l'entreprise et qu'elle est donc constituée principalement d'indicateurs témoins de la performance financière passée de l'entreprise. Ces indicateurs passés sont certes utilisés pour élaborer les prévisions sur la performance financière future nécessaire pour estimer la valeur intrinsèque du titre de l'entreprise, mais il est souvent utile de les compléter avec certaines INF pertinentes, elles aussi en lien avec la performance future de l'entreprise comme le démontrent Amir et Lev (1996) avec le taux de pénétration du marché pour l'industrie de la téléphonie cellulaire. En effet, selon Kaplan et Norton (1992), « no single measure can provide a clear performance target or focus attention on the critical areas of business »². Ainsi, il importe d'intégrer de façon logique différents indicateurs, tant financiers que non financiers, en les reliant dans une carte de causes et d'effets pour bien illustrer la dynamique complète de la performance d'une entreprise donnée (Ittner et Larcker, 2003 ; Kaplan et Norton, 1992 ; Marchand et Raymond, 2008).

La seconde limite de l'IF est liée à la nature transactionnelle de la comptabilité, qui ne permet la reconnaissance des ressources sous le contrôle d'une entreprise que lorsqu'elles sont enregistrées dans une transaction (Hines, 1988). En conséquence, la valeur des ressources de nature incorporelle générées à l'interne par les entreprises est mal représentée dans leurs états financiers. Par exemple, les dépenses de recherche et de développement présentées dans les états financiers constituent un indicateur incomplet de la valeur des projets d'innovation en cours. De la même manière, les dépenses en ressources humaines d'une entreprise n'indiquent à peu près rien de

2. Traduction libre : aucune mesure individuelle n'est en mesure de fournir une cible de performance claire ou de diriger l'attention sur les aspects critiques des organisations. (p. 71)

la valeur de ses relations d'affaires et de sa culture d'entreprise. En conséquence, il y a un fort consensus dans la littérature sur le fait que l'IF ne représente qu'une partie de l'information nécessaire aux décisions financières.

En conclusion, dans les champs de la finance et de la comptabilité classiques, l'INF sert de complément à l'IF dans un objectif purement financier pour prévoir et gérer la performance financière future des entreprises. Selon le classement de Cohen *et al.* (2011), l'INF la plus utilisée dans cette optique est celle qui peut servir d'indicateurs économiques, suivis de l'INF sur la gouvernance, puis enfin celle sur des enjeux sociaux et environnementaux.

2.2 L'utilisation de l'INF pour atteindre des objectifs d'ordre non financier

L'INF permet cependant d'atteindre une seconde catégorie d'objectifs propres au champ du DD et de la FR. Autant du côté des investisseurs que des entreprises en général, un nombre croissant d'entreprises intègrent les dimensions sociales et environnementales dans leur gestion stratégique (Hansen et Schaltegger, 2012). Même si, pour certains, cette intégration se résume à une nouvelle approche de gestion des risques, notamment le risque de réputation, pour d'autres, il s'agit véritablement de nouveaux objectifs d'entreprise à part entière. En effet, l'avènement de la FR constitue en quelque sorte un élargissement des objectifs poursuivis en finance pour inclure des retombées non financières pour la société dans son ensemble (flèches 3 et 6 à la figure 1) et prendre en compte ces considérations dans les analyses d'investissement et les décisions financières (flèches 1 et 4 à la figure 1). La flèche 6 à la figure 1 fait aussi écho à la flèche 3 où les investisseurs, en tant qu'organisations, sont eux aussi appelés à divulguer de l'information en lien avec leur performance non financière et leur utilisation d'INF.

Cet élargissement pourrait introduire une certaine ambiguïté selon Hansen et Schaltegger (2012) dans l'intégration des différents objectifs poursuivis et le choix de l'INF à utiliser et soulever d'autres problématiques. Doit-on par exemple revoir la manière d'évaluer la performance en FR ? Quelle place accorder aux retombées non financières parmi les objectifs financiers et comment identifier l'INF utile au regard de tel ou tel objectif ? Comme le soulignent et le titrent Hansen et Schaltegger (2012), il s'agit alors d'une balance subtile

« [b]etween shareholder value and multiple goal optimisation »³. En fait, il convient de comprendre la place et le niveau de chaque objectif pour un utilisateur donné. En effet, même si de nombreuses organisations conservent une structure, une stratégie et des modes de rémunération orientés uniquement sur la rentabilité (Hansen et Schaltegger, 2012), de plus en plus d'entreprises placent l'amélioration de la performance non financière comme un but légitime à part entière.

L'évolution de la FR implique des changements de valeur et de culture organisationnelle. Les comportements doivent alors refléter les valeurs fondamentales véhiculées par l'organisation. De plus, cette évolution est à la fois de l'ordre organisationnel et de l'ordre de l'environnement d'affaires. Prenons l'exemple de l'investissement responsable (IR). Actuellement, l'intégration d'INF est clairement permise, sinon obligatoire dans la mesure où cette intégration améliore les prévisions de performance financière (UNEP FI AMWG, 2009) en lien avec la première catégorie d'objectif. La règle de responsabilité fiduciaire en IR établit aussi une règle relativement claire de préséance du rendement financier. En somme, il fait généralement consensus que la responsabilité fiduciaire des investisseurs les amène à respecter en pratique des objectifs non financiers, mais pas au prix d'un sacrifice en termes de rendement financier dans l'environnement légal actuel (Sandberg, 2011). Néanmoins, le devoir d'agir dans l'intérêt des bénéficiaires peut et même doit inclure des considérations non financières si les bénéficiaires conviennent par exemple d'exclure certains types d'investissement en conflit avec leurs valeurs, et cela, même si cette exclusion risque d'affecter à la baisse les rendements financiers (UNEP FI AMWG, 2009).

D'autre part, l'intégration des objectifs financiers et non financiers n'est pas que structurelle : elle est aussi temporelle. En effet, un autre enjeu majeur et actuel de l'utilisation d'INF porte sur l'écart de temporalité : où la tendance actuelle en finance est au « court-termisme », les enjeux non financiers sont davantage orientés sur le long terme (Amaeshi et Grayson, 2009). Adopter une perspective d'objectifs financiers véritablement orientés à long terme amenuiserait cet écart et tendrait donc à rendre plus cohérents entre eux les objectifs financiers et non financiers.

3. Traduction libre : optimisation entre la valeur pour les actionnaires et des objectifs multiples.

En somme, le tableau 3 présente ces principales utilisations d'INF en fonction des objectifs financiers et non financiers selon les champs disciplinaires et les théories pertinentes.

Tableau 3 Objectifs d'utilisation de l'INF selon la littérature académique

Objectif, théorie ou discipline	Détail du rôle ou de l'objectif d'utilisation de l'INF
<i>Objectifs financiers : intégration de l'INF dans l'IF. La première sert à compléter la seconde.</i>	
– Théorie financière classique ; – finance ; – comptabilité financière et de gestion.	– Estimation de la valeur d'une entreprise, de ses flux monétaires futurs et des risques qui leur sont associés ; – gestion stratégique de la performance financière.
<i>Objectifs de développement durable : intégration au niveau des objectifs d'utilisation tant financiers que non financiers. L'INF et l'IF répondent ensemble à cette variété d'objectifs.</i>	
– Théorie des parties prenantes ; – développement durable ; – finance responsable.	– Sélection de titres sur des critères autres que financiers ; – engagement actionnarial ; – amélioration de la performance sociale et environnementale des entreprises, des investisseurs et de la société en général.

Enfin, nous constatons aussi la nécessité croissante de tenir compte d'obligations morales, observée dans l'évolution générale de la société. Que retenir de tout cela ? D'abord, nous constatons un recours croissant à l'INF au fur et à mesure que l'on s'éloigne de l'aspect purement financier. Ensuite, comme l'expliquent Sandberg, Juravle, Hedesström et Hamilton (2009) à propos de l'IR, cela demeure un phénomène hautement hétérogène, parce qu'en fin de compte, la diversité des objectifs non financiers possibles, une fois déclinés en différentes méthodes d'utilisation, aboutit à une multitude d'utilisations d'INF potentiellement pertinente. En somme, il importe d'être clair et cohérent sur le choix et sur la place que nous souhaitons donner aux objectifs non financiers, dans nos structures organisationnelles, dans nos décisions, puis par quelles méthodes nous comptons y parvenir afin de bien discerner nos besoins d'INF.

3. LES DÉFIS QUE POSE L'UTILISATION DE L'INF EN FR

Autant le contraste entre IF et INF que celui entre les objectifs de la finance traditionnelle et la finance responsable se caractérisent par les notions d'élargissement (contexte et objectifs), d'ouverture et

de pluralité (sources et intentions/formats et contenus/utilisateurs, objectifs, méthodes et utilisations). Ces éléments inhérents à l'INF et à la FR résument ce que *sont* l'INF et la FR. Nous appréhendons maintenant les conséquences que cela implique en termes d'enjeux d'utilisation de l'INF en FR. Nous regroupons alors l'ensemble des éléments problématiques de l'utilisation d'INF autour de deux thèmes complémentaires. D'abord, l'utilisateur d'INF doit consacrer beaucoup plus d'efforts pour discerner ce qui lui est pertinent parmi l'univers de données accessible que quand il utilise de l'IF. Ensuite, les données sélectionnées doivent être organisées, adaptées ou traduites pour être utilisables au regard des besoins particuliers de connaissances. Ce second enjeu s'avère particulièrement central dans le cas de l'intégration financière.

3.1 Le travail de filtrage, la pertinence et l'importance relative

Il va de soi, avec les moyens de communication actuels, que chacun a dorénavant le potentiel d'accéder à une quantité titanesque d'INF. Qui plus est, le champ de l'INF est en constante expansion (Amaeshi et Grayson, 2009). Sa grande diversité (sources/intentions, formes et contenus, public ciblé, etc.) soulève donc rapidement un besoin que l'on pourrait qualifier de « filtrage » de l'INF selon sa pertinence. En effet, discerner la pertinence au travers de cet univers de données au contenu potentiellement informationnel revient à chaque utilisateur selon ses objectifs. La nature du « filtre » correspond aux besoins de connaissances. Selon ses besoins, chacun va préférer telles ou telles sources et formes de rapport pour chaque type d'INF. Par exemple, Saghroun et Eglem (2008) montrent que pour les analystes financiers, l'INF sur le thème de la gouvernance occupe une place prépondérante par rapport à celle sur les dimensions sociales ou environnementales (Saghroun et Eglem, 2008) et que les analystes semblent préférer les sites Internet corporatifs aux rapports de DD pour les informer sur la gouvernance (A4S, 2012).

Peu d'auteurs s'attardent toutefois à distinguer la provenance effective de l'INF. Néanmoins, nous devons retenir qu'une information demeure associée à sa source, laquelle dispose de ses propres intentions, ce qui soulève différents enjeux en termes de fiabilité de l'information. Si on prend aussi en compte le caractère plutôt volontaire de la divulgation d'INF et le manque d'harmonisation des formats de communication, il en découle un important travail subjectif pour l'utilisateur, car il doit sous-peser la pertinence de l'INF

au regard de ses objectifs, la fiabilité et la rapidité de divulgation de l'INF désirée, puis sa comparabilité avec d'autres informations. En somme, la multiplicité et la diversité des sources d'INF ainsi que la disponibilité de l'INF font partie de l'enjeu plus large de la pertinence.

Lors de cet exercice de filtrage s'enclenchent des processus d'arbitrages documentés en finance comportementale entre, d'une part, les besoins de connaissances et, d'autre part, la capacité (effort/coût) de traitement. En effet, démontrer qu'une INF est associée à la performance financière des entreprises ne démontre pas pour autant qu'on l'utilise (Coram et *al.*, 2011). Il nous faut alors porter attention aux approches comportementales pour connaître quelles INF sont utilisées et comment elles le sont. D'abord, nous devons composer avec les contraintes physiques de nos propres capacités humaines face au volume d'information à traiter. Ensuite, Cheremukhin, Popova et Tutino (2015) constatent que dans l'utilisation d'information disponible, nous avons tendance à délibérément choisir de faire des efforts partiels, mais raisonnables selon la matérialité ou l'importance relative perçue de l'information disponible. Par ailleurs, pour un coût et des efforts de traitement comparables d'un utilisateur à un autre, l'impact de l'utilisation d'une information est plutôt proportionnel à la taille de l'organisation utilisatrice (Miller, 1992). Les organisations de plus grande envergure risqueraient donc de se tourner davantage vers l'utilisation de plus d'INF en complément de l'IF par rapport à d'autres de moins grande taille, puisque plus d'informations valent alors littéralement la peine d'être obtenues et utilisées. Bref, le processus inhérent de recherche et de filtrage de l'INF va de pair avec la capacité de traiter et d'intégrer cette INF.

3.2 Le travail d'intégration, la complexité et l'incertitude

Le travail d'intégration constitue en soi une étape naturelle d'utilisation de toute information. En effet, selon Thompson (1968), une information pourrait se définir comme le résultat de l'organisation des expériences vécues :

It is our subjective habit to organize the individual elements of our experience, to cross-correlate these elements to others distant in space and time, and it is only after this process of imposing organization that we feel informed.⁴

4. Traduction libre : C'est notre habitude subjective d'organiser les éléments individuels de notre expérience, de les croiser à d'autres éléments distants en

En effet, comme l'expliquent Ittner et Larcker (2003) dans le contexte des tableaux de bord, identifier les bonnes INF ne suffit pas : « If companies can't prove basic causality, they certainly can't determine the relative importance of the measures they select. »⁵ Nous pouvons toutefois nuancer cette position. Selon Shang, Brooks et McCloy (2014), que des analystes financiers puissent compter sur une INF plus explicite quant aux impacts financiers potentiels améliore l'efficacité de leur travail, sans pour autant influencer significativement leur efficacité. Cette différence dans l'efficacité illustre le travail supplémentaire nécessaire d'intégration de l'INF.

Dans leur intégration, l'INF et l'IF ne rempliraient pas des rôles similaires. Par exemple, Coram *et al.* (2011) expose l'usage différencié de l'IF par rapport à l'INF par étape tout au long du processus d'évaluation d'entreprise par des analystes. L'IF servirait plutôt de filtre préalable aux analystes dans leurs choix d'investissement, alors que le processus subséquent de décision d'investissement nécessiterait de l'information plus qualitative, prospective et non financière (Bouwman, Frishkoff et Frishkoff, 1987 ; Coram *et al.*, 2011).

Cette intégration comporte une grande part de complexité et d'incertitude, en particulier pour son intégration dans le cadre d'objectifs financiers (Amaeshi et Grayson, 2009), comme c'est souvent le cas en FR. Ce processus d'intégration, appelé tantôt « financiarisation de l'INF », tantôt « traduction de l'INF en impacts financiers » (ou parfois de manière moins précise sa quantification), constitue un frein majeur à l'utilisation de l'INF en FR selon Amaeshi et Grayson (2009). Par exemple, un des principaux intérêts à financiariser l'INF consiste à identifier et prévenir la matérialisation de certains risques rares, mais aux impacts potentiels majeurs. Or, la capacité à anticiper de tels événements demeure limitée (Goodwin et Wright, 2010).

Enfin, le besoin de recourir de manière croissante à l'INF en FR requiert-il le développement de compétences distinctes sur le plan professionnel ? Les formations universitaires et en milieu de travail se sont-elles adaptées à la FR ? Dans le détail du quotidien des individus qui œuvrent en FR, quelles INF se trouvent concrète-

temps et en lieu, et c'est seulement après ce processus d'imposer une organisation que nous nous sentons informés. (p. 305)

5. Traduction libre : Si les entreprises ne parviennent pas à démontrer la causalité de base, elles ne peuvent certainement pas déterminer l'importance relative des mesures qu'elles ont sélectionnées. (p. 5)

ment utilisées, par qui, comment et à quelles fins ? Sur ce plan, de nouvelles recherches devront être menées pour fournir des réponses à ces questions.

4. CONCLUSION

Notre réflexion sur la notion d'INF nous amène à situer d'une part la FR avec ses objectifs, ses méthodes et donc ses besoins d'information, et d'autre part un univers d'information disponible susceptible d'y répondre. Parmi cet univers de données, l'information financière occupe une place centrale, organisée et divulguée en vue de répondre à des objectifs financiers identifiés. Or, la FR génère d'autres besoins d'information pour lesquels les utilisateurs doivent se tourner vers l'INF, ce « tout le reste » bien difficile à cerner. Ils doivent alors composer avec des enjeux imposants de pertinence et d'intégration pour rendre l'INF utilisable au gré de leurs besoins.

Nous devons aussi concevoir que, pour un même utilisateur en FR, les objectifs desquels découlent ses besoins de connaissances ne sont ni uniques ni mutuellement exclusifs, mais plutôt cumulables et intégrés. En somme, nous cherchons à rendre explicite et mettre en perspective l'adéquation que chacun doit s'exercer à maintenir, dans l'exercice de la FR, entre la nature de ses objectifs financiers et non financiers, ses besoins de connaissances, le choix des sources et de types d'INF et le travail nécessaire à son utilisation. Il est nécessaire dès à présent de porter attention en recherche académique sur l'ensemble de cette adéquation entre la divulgation et l'utilisation de l'INF afin que toutes les parties prenantes impliquées en FR puissent obtenir l'INF qui répond à l'ensemble de leurs besoins.

BIBLIOGRAPHIE

- A4S – THE PRINCE'S ACCOUNTING FOR SUSTAINABILITY PROJECT (2012), *The value of extrafinancial disclosure. What investors and analysts said*, Londres, Radley Yeldar.
- AMAESHI, K. et D. GRAYSON (2009), « The challenges of mainstreaming environmental, social and governance (ESG) issues in investment decisions », Cranfield University.
- AMIR, E. et B. LEV (1996), « Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry », 22(1-3) *Journal of Accounting and Economics* 3-30.
- BELKIN, N.J. (1978), « Information concepts for information science », 34(1) *Journal of Documentation* 55-85.
- BOUWMAN, M.J., P.A. FRISHKOFF et P. FRISHKOFF (1987), « How do financial analysts make decisions? A process model of the investment screening decision », 12(1) *Accounting, Organizations and Society* 1-29.
- CHEREMUKHIN, A., A. POPOVA et A. TUTINO (2015), « A theory of discrete choice with information costs », 113 *Journal of Economic Behavior & Organization* 34-50.
- COHEN, J., L. HOLDER-WEBB, L. NATH et D. WOOD (2011), « Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures », 23(1) *Behavioral Research in Accounting* 109-129.
- COMPTABLES PROFESSIONNELS AGRÉÉS DU CANADA (CPA Canada) (2017), « Cadre conceptuel de l'information financière », dans *Manuel de CPA Canada – Comptabilité*, édition 2017.
- CORAM, P.J., T.J. MOCK et G.S. MONROE (2011), « Financial analysts' evaluation of enhanced disclosure of non-financial performance indicators », 43(2) *The British Accounting Review* 87-101.
- ERKENS, M., L. PAUGAM et H. STOLOWY (2015), « Non-financial information: State of the art and research perspectives based on a bibliometric study », 21(3) *Comptabilité-Contrôle-Audit* 15-92.

GOODWIN, P. et G. WRIGHT (2010), « The limits of forecasting methods in anticipating rare events », 77(3) *Technological forecasting and social change* 355-368.

GRI – GLOBAL REPORTING INITIATIVE (2017), « About GRI », en ligne : <<https://www.globalreporting.org/Information/about-gri/Pages/default.aspx>> (consulté le 14 mars 2017).

HANSEN, E.G. et S. SCHALTEGGER (2012), « Pursuing sustainability with the balanced scorecard: Between shareholder value and multiple goal optimisation », Document de travail, Centre for Sustainability Management, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=2169335>> (consulté le 18 juillet 2013).

HESPENHEIDE, E. et D. KOEHLER (2012), *Disclosure of long-term business value. What matters?*, New York, Deloitte Research.

HINES, R.D. (1988), « Financial accounting: In communicating reality, we construct reality », 13(3) *Accounting, Organizations and Society* 251-261.

IIRC – INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (2013), *The international integrated reporting framework*, en ligne : <<http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>> (consulté le 14 mars 2017).

ITTNER, C.D. et D.F. LARCKER (2003), « Coming up short on non-financial performance measurement », 81(11) *Harvard Business Review* 88-95.

KAPLAN, R.S. et D.P. NORTON (1992), « The balanced scorecard – Measures that drive performance », 1 *Harvard Business Review* 71.

MARCHAND, M. et L. RAYMOND (2008), « Researching performance measurement systems. An information systems perspective », 28(7) *International Journal of Operations & Production Management* 663-686.

MÉNARD, L. (2004), *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière*, 2^e éd., Toronto, Institut canadien des comptables agréés.

- MICHELON, G. (2011), « Sustainability disclosure and reputation: A comparative study », 14(2) *Corporate Reputation Review* 79-96.
- MILLER, E.M. (1992), « Firm size related implications of the cost of accounting information and analysis », 1(2) *Review of Financial Economics* 68-80.
- PROTIN, P., N. GONTHIER-BESACIER, C. DISLE, F. BERTRAND et S. PÉRIER (2014), « L'information non financière. Clarification d'un concept en vogue », 5 *Revue française de gestion* 37-47.
- SAGHROUN, J. et J.Y. EGLEM (2008), « À la recherche de la performance globale de l'entreprise : la perception des analystes financiers », 14(1) *Comptabilité-Contrôle-Audit* 93-118.
- SANDBERG, J. (2011), « Socially responsible investment and fiduciary duty: Putting the Freshfields Report into perspective », 101(1) *Journal of Business Ethics* 143-162.
- SANDBERG, J., C. JURAVLE, T.M. HEDESSTRÖM et I. HAMILTON (2009), « The heterogeneity of socially responsible investment », 87(4) *Journal of Business Ethics* 519-533.
- SHANG, Z., C. BROOKS et R. McCLOY (2014), « Does more detailed information mean better performance? An experiment in information explicitness », 6(2) *Review of Behavioral Finance* 86-103.
- THOMPSON, F.B. (1968), « The organization is the information », 19(3) *American Documentation* 305-308.
- UNEPFIAMWG–THEASSETMANAGEMENTWORKINGGROUP OF THE UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (2009), *Fiduciary responsibility. Legal and practical aspects of integrating environmental, social and governance issues into institutional investment*, Genève, UNEP Finance Initiative.