



THOMSON REUTERS®

AVANT-PROPOS

« Your net worth to the world is usually determined by what remains after your bad habits are subtracted from your good ones. »

– Benjamin Franklin

LA FINANCE

La gestion responsable au sens large constitue un modèle de gestion visant à intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ci-après ESG) au sein de l'entreprise. Cette gestion doit se faire à tous les niveaux hiérarchiques et pour toutes les fonctions de l'entreprise, par exemple autant pour le marketing, les ressources humaines et la comptabilité que pour la finance.

Il n'est cependant pas rare d'entendre sur la place publique que les objectifs de l'entreprise associés à la fonction finance seraient incompatibles avec ces critères ESG, associant parfois cette fonction plutôt à des comportements comme la cupidité et l'absence de moralité. Or, la finance n'est certes pas incompatible avec des objectifs extrafinanciers. À titre d'exemple, des considérations éthiques doivent nécessairement être prises en compte dans les pratiques de gestion financière. Comme le mentionne l'éthicien John Boatright (2010) : « Despite the popular cynical view that there is no ethics in finance, a moment's reflection reveals that finance could not exist without it. Without an assurance of fairness and observance of basic rights and duties, no one would make exchanges in a market or place their assets with financial institutions. »

Néanmoins, force est d'admettre que la finance n'est pas perçue comme étant l'une des fonctions administratives les plus responsables. Cette perception n'est pas si étonnante lorsqu'on considère la place de la finance dans nos vies personnelles et dans la société. Nos décisions individuelles en matière de finance personnelle combinées

aux décisions collectives issues de modèles économiques et fiscaux influencent directement nos choix de consommation personnelle, actuelle et future. Nos choix par exemple pour nos transports, nos loisirs, nos vacances et notre habitation sont ainsi tous contraints par nos liquidités, nos investissements et notre capacité à s'endetter. Puisque la finance se retrouve ainsi au centre de nos vies et de la société, et qu'elle est à la fois rationalisée et contraignante, ceci la rend, nous semble-t-il, particulièrement propice à être critiquée. Cette propension à être critiquée nous apparaît d'ailleurs encore plus forte au Québec alors que l'argent est un sujet particulièrement délicat. En effet, les sociétés qui ont eu une longue tradition catholique, comme le Québec, semblent avoir un rapport compliqué avec l'argent et, par transposition, avec le secteur financier¹. La richesse y est souvent associée à des comportements peu souhaitables comme la cupidité, le matérialisme ou l'avidité. Spécifiquement, on perçoit la finance comme étant un jeu à somme nulle : si quelqu'un s'enrichit, c'est parce que d'autres s'appauvrissent.

Compte tenu du rôle de la finance dans la société et de notre rapport avec l'argent, il n'est donc pas surprenant que la finance ne soit généralement pas perçue comme une discipline fondamentalement socialement responsable. Pourtant, c'est justement cette place centrale occupée par la finance qui la rend indispensable vis-à-vis de nos responsabilités, tant à titre d'individus et d'entreprises que de sociétés.

Mais qu'en est-il en théorie ? En pratique ?

La finance n'est pas irresponsable... en théorie

La finance consiste à analyser en termes financiers toutes les décisions importantes qui surviennent dans les organisations ou dans la société en général, dans le but d'assurer une utilisation optimale des ressources. La finance n'est donc pas, par définition, incohérente avec une gestion responsable. Au contraire, une utilisation optimale des ressources devrait théoriquement mener à l'amélioration du bien-être collectif.

1. Bien qu'il n'y ait pas, à notre connaissance, d'étude scientifique sur le sujet, c'est une constatation plutôt répandue au Québec. Pour en savoir plus, on peut consulter par exemple le document *Stratégie québécoise en éducation financière. Édition 2016* de l'Autorité des marchés financiers (2016) ou écouter la minisérie documentaire intitulée « Les grands moyens » à Télé-Québec.

La finance a privilégié une approche scientifique instrumentale impliquant que la valeur de la discipline doive être jugée non pas par le degré auquel les théories expliquent une réalité complexe, mais plutôt par l'aptitude de celles-ci de prévoir les comportements économiques ou d'expliquer les prix des actifs sur le marché. La théorie financière n'est donc qu'un instrument et ne peut pas être tenue responsable des comportements adoptés par certains acteurs en matière de finance.

Par exemple, on critique souvent la finance via son objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise, qui représente l'objectif ultime pour la plupart des décisions financières en entreprise. Or, on associe cette vision de l'entreprise à la négligence ou au mépris envers les autres parties prenantes telles que les employés, les fournisseurs ou les clients, ce qui n'est pas le cas. En fait, l'interaction entre les autres parties prenantes (autres que les actionnaires) et la firme se fait via des contrats implicites ou explicites. D'ailleurs, d'un point de vue financier, l'entreprise est considérée comme un ensemble de contrats, où chaque partie prenante négocie en fonction de ses propres intérêts. En tant qu'ensemble de relations contractuelles volontaires, son but est aussi de gérer ces relations de sorte que les meilleures parties prenantes (par exemple les meilleurs employés, les fournisseurs de meilleure qualité ou les créanciers disposés à offrir les meilleurs termes) voudront poursuivre sinon bonifier ces relations. Cela implique, comme le mentionnent Hansmann et Krackman (2004), que l'objectif de maximisation de la valeur de la firme devrait améliorer le bien-être agrégé des parties prenantes dites primaires, soit celles directement associées à ses activités.

Dans la même veine, l'objectif de la gestion financière consiste à identifier et investir dans des projets qui augmentent la valeur de la firme en général et, plus spécifiquement, augmentent la valeur de l'actionnariat. Par contre, cela ne signifie pas que ces projets ne soient pas socialement bénéfiques. Au contraire, le fait que les firmes entreprennent des investissements profitables dans des projets divers contribue tout à fait à la richesse de la société via notamment les salaires versés, les impôts payés et les divers bénéfices économiques offerts aux fournisseurs, aux clients, etc. Cette création de richesse constitue d'ailleurs l'une des contributions majeures des entreprises au bien-être collectif. Par ailleurs, une vision instrumentale de la théorie des parties prenantes suggère qu'un projet qui a aussi des répercussions sociales positives devrait être retenu par les dirigeants d'une entreprise afin d'améliorer la réputation de cette

dernière. Une meilleure réputation permet potentiellement de bonifier les ventes de l'entreprise, le sentiment d'appartenance de ses employés, la fidélisation de ses clients tout en diminuant les probabilités d'une réglementation qui lui serait défavorable. Or, d'un point de vue financier, ces bénéfices seront inclus dans l'évaluation du projet qui devrait alors se traduire par une plus-value financière tout en contribuant à l'augmentation de la richesse collective.

On présume souvent aussi avec raison qu'en cherchant à maximiser la valeur pour les actionnaires, la firme ne générera pas que des externalités positives pour la société, mais aussi des externalités négatives. Par exemple, on suppose que les entreprises vont préférer polluer plutôt qu'internaliser les coûts (ou la gestion) de leurs déchets. Presque tous les acteurs dans l'économie font face à des incitatifs pour imposer leurs coûts sur les autres plutôt que les internaliser, et les entreprises ne font malheureusement pas exception. Par contre, les lois, les normes réglementaires, les codes d'éthique et la pression sociale restreignent en partie les comportements irresponsables. À l'intérieur de ce cadre, la maximisation de la valeur de l'entreprise n'est toutefois pas incompatible avec les intérêts des autres parties prenantes. D'ailleurs, selon la théorie financière, une entreprise qui ne réussit pas à maximiser sa valeur tout en optimisant ses relations avec ses employés, clients ou créanciers, se fera rapidement remplacer ou acheter par une autre entreprise qui, elle, le fera. La prise en compte des aspects éthiques dans la maximisation de la valeur des fonds propres peut alors être rationalisée en s'assurant une réponse adéquate à la sensibilité éthique des autres parties prenantes. Par exemple, Hansmann (1996) explique que le contrôle de l'entreprise par le conseil d'administration et les actionnaires permet de minimiser les coûts d'agence et les conflits d'intérêts et représente la solution optimale pour toutes les parties prenantes. L'éthicien Norman (2010) résume cette pensée en disant : « [T]his is another way of arguing that shareholder control is usually in the best interest of – and would be chosen by – other stakeholder groups. »

Finalement, on critique beaucoup la finance qu'on associe à la quête de profits ou de rendements. Or, l'un des principes fondamentaux en finance est la relation entre le rendement et le risque. Si nous souhaitons en tant que société que des investissements risqués, mais socialement bénéfiques, tels que le démarrage d'une entreprise, la construction d'usines ou la recherche pharmaceutique se réalisent, alors quelqu'un doit supporter le risque de ces investissements. En finance, le support d'un risque est considéré comme un

service qui doit être compensé par un rendement espéré plus élevé. Bien entendu, l'une des questions fondamentales en finance est de déterminer le prix du risque, ou la prime de risque.

Qu'en est-il de la finance appliquée ?

La finance appliquée peut se définir comme l'ensemble des modèles, des outils, et pratiques de gestion financière découlant des fondements théoriques de la finance. La finance appliquée est ainsi développée à la fois par les chercheurs universitaires et l'industrie. Alors que la discussion précédente montre que la finance n'est pas, en théorie, irresponsable, cela ne signifie pas que la finance appliquée soit entièrement responsable non plus.

En effet, on observe des comportements irresponsables, des abus, des débordements et des iniquités. Les fraudes d'Enron (2001) ou de Bernard Madoff (2008), la crise des subprimes (2007), le scandale Libor (2012) ou Wells Fargo (2017) ne constituent que quelques exemples d'événements qui font que le secteur financier occupe une place prépondérante, souvent au banc des accusés, dans les débats économiques, politiques et sociaux. Compte tenu du nombre et de l'ampleur de ces événements, il y a donc vraisemblablement des éléments de gestion inadéquats.

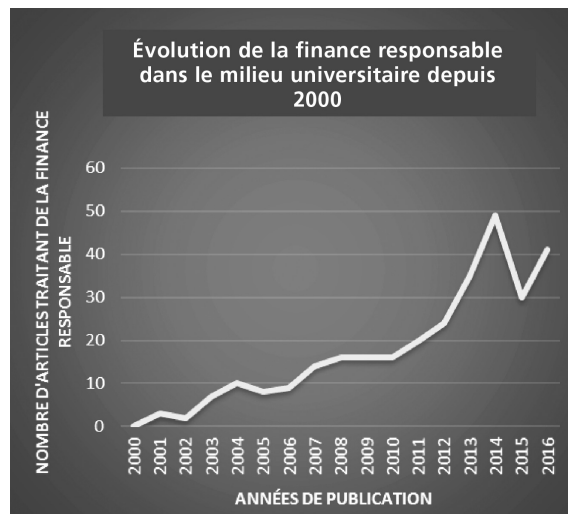
Par exemple, la maximisation de la valeur des capitaux propres discutée précédemment est souvent associée à des objectifs de performance à court terme qui induit des comportements non optimaux sur une longue période, ce qui peut conséquemment miner l'environnement, la société et le bien commun. Cette vision à court terme ne correspond pourtant pas à la théorie financière qui, au contraire, considère la valeur des fonds propres généralement comme une perpétuité. Cette vision à court terme vient plutôt des intérêts individuels, des contraintes qui surviennent en pratique ou des incitatifs à l'interne, telle la rémunération variable des employés.

Mais, au-delà de l'origine des comportements irresponsables – d'une mauvaise gouvernance, de la cupidité des individus ou d'une réglementation défaillante – force est d'admettre qu'il existe certaines pratiques financières qui ne sont pas responsables. Que l'on soit d'accord ou non que la responsabilité sociale soit intégrée à la théorie financière, il est clair que les outils, les modèles ou les concepts dérivés de cette théorie doivent être bonifiés de manière à intégrer *explicitement* des critères sociaux ou d'autres critères

non traditionnellement financiers. Les récents et trop nombreux scandales financiers ont remis en question certains éléments de la finance, militant ainsi en faveur de recherches et de pratiques capables d'orienter davantage et spécifiquement la gestion financière vers ses responsabilités de nature à la fois économique, environnementale et sociale.

Et la recherche universitaire ?

En termes d'apports scientifiques, les chercheurs ou les éditeurs des revues en finance semblent bon an mal an relativement peu s'intéresser aux différents éléments de la finance responsable. Le graphique ci-dessous trace l'évolution du nombre d'articles sur la finance responsable publiés dans des revues scientifiques² depuis 2000. Le graphique témoigne que malgré une tendance positive, le nombre total d'études publiées demeure relativement faible, soit 300 articles publiés dans un total de 149 revues scientifiques, le tout sur une période de 17 années³.



2. Les articles scientifiques ont été recensés à partir des bases de données Scopus, ProQuest et JSTOR qui contiennent globalement plus de 20 000 revues scientifiques.
3. Pour qu'une étude soit identifiée comme traitant spécifiquement de la finance responsable, elle devait être associée aux mots ou expressions clés typiquement associés au thème, incluant « investissement responsable », « finance durable », « finance soutenable », « ESG », « extrafinancière », « responsabilité sociale de l'entreprise », « éthique », etc. Les expressions ont été cherchées en anglais et en français.

Il demeure néanmoins difficile d'établir un état des lieux ou une tendance quant au développement des connaissances en matière de finance responsable, en particulier car ses différentes dimensions ne sont pas toujours libellées de manière uniforme ou traitées comme telles. Par exemple, pour plusieurs chercheurs financiers, la prise en compte de critères extrafinanciers (comme les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance) est déjà considérée dans l'analyse générale des risques financiers. Les effets extrafinanciers liés aux facteurs sociaux et environnementaux des décisions financières se transposent aussi souvent en effet sur la réputation de l'entreprise. Or, le risque de réputation est un sujet traité abondamment dans la littérature depuis les 30 dernières années. D'autres sujets liés à la finance responsable ont par ailleurs été traités sans pour autant être directement associés à la thématique. Par exemple, en 1985, un article du *Journal of Finance*, la revue scientifique financière la mieux cotée selon la plupart des classements scientifiques, critiquait la tendance des gestionnaires à gérer à court terme.

La littérature scientifique financière sur le thème de la finance responsable demeure très jeune. L'éthicien John Boatright (2011) a d'ailleurs cette réflexion pour expliquer le peu d'études portant sur l'éthique financière spécifiquement et qui peut sûrement expliquer aussi le peu d'études en finance responsable : « Although finance raises many ethical issues, the academic study of finance ethics has received surprisingly little attention from scholars in either finance or business ethics. The neglect by finance scholars is understandable given the research paradigm in the field, which not only excludes normative questions from study but also demands the use of particular analytical tools and methodologies. For most finance scholars, the task of addressing ethical issues is simply not what they are trained to do. Business ethicists, who have the training, often ignore finance ethics due to unfamiliarity with financial theory and practice. » (Boatright, 2010, chapitre 1).

Pour l'instant, malgré l'intérêt croissant pour le sujet, la finance responsable ou durable demeure un concept large et flou, tant sa définition et ses frontières ne font pas consensus. D'une part, une approche théorique positiviste pourrait suggérer que 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. D'autre part, une approche constructiviste pourrait concevoir cette gestion financière responsable telle des pratiques

menant à la création de valeurs économique et sociale qui passe par des modèles, des produits et des marchés financiers alignés à une perspective durable et responsable. Bien que ces deux approches ne soient pas en contradiction avec la définition de la théorie financière moderne, les applications qui en découlent exigent néanmoins explicitement un comportement à la fois financièrement et socialement responsable.

À l'instar du milieu universitaire, celui de la pratique a aussi tardé à s'intéresser spécifiquement à la finance responsable ; les discussions liées aux préoccupations environnementales ou sociétales étaient laissées aux organismes intéressés regroupant des environnementalistes, des socialistes ou des communautaristes. Même si l'investissement responsable représente l'élément de la finance responsable le plus connu et le plus développé, celui-ci a longtemps été marginalisé n'étant soutenu que par des institutions financières à vocation plus sociale, telles que les coopératives de crédit, les fonds éthiques ou les fonds d'investissement religieux.

Or, tant que les financiers ne s'intéressent pas spécifiquement à la finance responsable, celle-ci demeurera une simple utopie. Par corollaire, tant que les outils et modèles financiers ne s'adaptent pas aux objectifs plus explicites de la finance responsable, celle-ci demeurera en périphérie des processus menant aux décisions financières. Même si personne, y compris les financiers, n'est contre la vertu ou ne souhaite par exemple réduire la pollution (à l'exception de quelques climatosceptiques peut-être), un gestionnaire de portefeuille doit s'assurer d'offrir à ses investisseurs un portefeuille efficient et diversifié. De la même manière, au regard des actionnaires, un dirigeant d'entreprise va accepter un projet d'investissement s'il est créateur de valeur, compte tenu du risque assumé. Pour l'un comme pour l'autre, la décision financière devra ainsi intégrer non seulement la contribution économique, mais aussi les externalités environnementales et sociales, ce qui demeure un exercice complexe où les avenues de recherche sont nombreuses.

À notre connaissance, la bonne nouvelle est que, depuis quelques années, les experts financiers, tant universitaires que de l'industrie, sont de plus en plus nombreux à s'impliquer dans la recherche et le développement d'outils en matière de finance responsable, et les résultats récents nous apparaissent déjà significatifs. Par exemple, l'investissement responsable représente aujourd'hui plus du tiers des actifs sous gestion au Canada. Cette croissance exponentielle

est notamment attribuable aux investisseurs *institutionnels* (caisses de retraite, banques, etc.) qui intègrent de plus en plus des critères extrafinanciers dans leur gestion de portefeuille. Ces mêmes investisseurs institutionnels exigent aussi de plus en plus d'information non financière de la part des entreprises, ce qui a contribué à augmenter, tant en quantité qu'en qualité, la divulgation de rapports de responsabilité sociale des entreprises.

La « moins bonne » nouvelle est que le travail à faire demeure colossal et les solutions sont beaucoup plus complexes que ce qui pourrait paraître a priori. Par exemple, on reproche aux entreprises de ne vouloir maximiser que leur valeur financière. Or, comment intégrer explicitement dans cet objectif les critères ESG ? Cette question, qui peut sembler simple en surface, est au contraire complexe. Elle requiert néanmoins de poursuivre les réflexions, le développement et l'intégration des mesures et des outils en matière ESG de façon à rendre caduc l'adjectif « responsable » associé à la finance responsable, puisque celui-ci aura justement été intégré explicitement à nos pratiques et à nos décisions financières.

Éléments de la finance responsable : une perspective multidimensionnelle

Lorsqu'on nous a proposé de développer un collectif de textes multidisciplinaire en finance responsable, le défi nous a d'abord semblé ambitieux. En effet, comment structurer un ouvrage multidisciplinaire en finance responsable alors que la recherche dans la discipline principalement concernée, la finance, n'est pas encore arrivée selon nous à maturité ? Après réflexions, nous sommes cependant arrivés à la conclusion que ce problème devenait en fait une opportunité. Pourquoi ne pas justement profiter du fait que la finance responsable soit encore « jeune » pour contribuer à son développement multidisciplinaire ? Pourquoi ne pas impliquer éthiciens, sociologues, comptables, ingénieurs, environnementalistes, et autres experts concernés, pour forger une vision élargie de la finance responsable tout en offrant des pistes de recherche pour développer les concepts, les modèles et les outils qui pourront servir à atteindre cet objectif ?

Ce collectif regroupe différents spécialistes pour poursuivre (et, dans certains cas, amorcer) diverses réflexions et développements en matière de finance responsable. Il se divise en cinq parties qui représentent, selon nous, les principaux thèmes liés à la finance responsable.

PREMIÈRE PARTIE – QUELQUES ÉLÉMENTS DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Un des éléments les mieux développés à ce jour en finance responsable est l'investissement responsable (ou investissement socialement responsable). L'investissement responsable est un investissement qui prend en compte des critères sociaux, environnementaux, éthiques et de gouvernance sans négliger la performance financière. Si plusieurs théories générales sur les entreprises discutent de ses coûts et bénéfices, les connaissances scientifiques (appuyées par des données probantes) sur l'investissement responsable en sont encore à leur début et il reste beaucoup de travail à faire pour développer un cadre théorique et appliqué alternatif pour cette approche d'investissement.

Dans le chapitre 1.1, Daniel Simard et Arnaud Celka apportent un regard sur les dix années de promotion de l'investissement responsable depuis l'arrivée des *Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies* (UN PRI). Les auteurs abordent précisément le contexte derrière l'initiative, son développement, son mode de fonctionnement, ses succès, ses grands défis et ses axes de développement pour les prochaines années.

Dans le chapitre 1.2, Rosalie Vendette discute d'investissement responsable et d'investissement d'impact. En effet, depuis quelques années, on voit apparaître une nouvelle façon d'approcher les enjeux ESG, soit via un design qui vise d'abord à résoudre une problématique environnementale, sociale ou de gouvernance tout en offrant un rendement financier. En d'autres mots, ce sont des investissements visant à produire des effets positifs allant au-delà des rendements financiers.

L'impact de l'investissement responsable sur la *performance* financière a été amplement étudié et la plupart des études empiriques concluent soit à un impact nul ou, à tout le moins, non négatif. En d'autres mots, les portefeuilles ou les titres classés comme étant plus « responsables » performant financièrement au même niveau que les autres, mais offrent en plus des retombées positives en matière ESG. Dans le chapitre 1.3, Amos Sodjahn présente une revue de la littérature sur les relations possibles entre l'investissement responsable et les *risques* financiers, notamment le risque comptable, le risque de marché (spécifique et systématique) et le risque de crédit des entreprises. Au niveau théorique, la relation entre l'investisse-

ment responsable et le risque peut être soit positive ou négative. Au niveau empirique, les études plus récentes qui examinent l'effet sur le risque concluent à un impact favorable de l'investissement responsable des entreprises, c'est-à-dire qu'il réduit leurs risques.

L'investissement responsable peut aller au-delà de la sélection (ou l'exclusion) de titres dans un portefeuille pour inclure un engagement actionnarial. Dans le chapitre 1.4, Hajer Tebini, Bouchra M'Zali et Homayoone Shalchian décrivent l'état de l'activisme actionnarial au Canada et à l'international. Les auteurs analysent l'évolution de ce mécanisme d'engagement, les différents types d'acteurs impliqués ainsi que les différents enjeux soulevés. Une étude de cas illustre les grands défis auxquels doit faire face l'engagement actionnarial.

Finalement, dans le chapitre 1.5, Vincent Felteau présente les opportunités d'investissement que constitue l'immobilier vert. En effet, au Canada nous parlons souvent du secteur des ressources naturelles ou du transport comme étant les plus grands consommateurs d'énergie et producteurs de gaz à effet de serre, en négligeant souvent l'impact environnemental du secteur immobilier. Ce texte témoigne de son importance et discute de ses principales contributions et innovations.

DEUXIÈME PARTIE – LA PRISE EN COMPTE DES RISQUES EXTRAFINANCIERS DANS LES MARCHÉS FINANCIERS ET LE RÔLE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Il serait impensable de publier un collectif sur la finance responsable sans parler de la responsabilité du secteur financier. Le secteur financier n'est pas une industrie comme les autres. Par ses activités d'intermédiation financière, ce secteur est au cœur du système économique et joue un rôle central dans l'allocation efficiente des ressources financières. Les abus et débordements qui ont lieu dans ce secteur sont, à plusieurs égards, encore plus dommageables que ceux qui peuvent se produire dans d'autres industries spécifiques.

La responsabilité du secteur financier, autant des institutions financières que des marchés, repose notamment sur un concept d'équité ou de « justice » (*fairness*) (voir notamment Boatright, 2010) et considère les externalités que peuvent avoir les activités d'intermédiation financière sur les parties prenantes. Ainsi, les intervenants d'un secteur financier responsable se doivent d'intégrer des

considérations sociales et environnementales dans leur prise de décision financière.

Dans le chapitre 2.1, Stéfanie D. Kibsey, Amr Addas et Milla Craig et abordent un défi des plus importants et difficile en matière de gestion de risque des entreprises, soit la gestion des risques émergents à long terme (LTEQR), des changements climatiques aux cyberattaques, en passant par l'accessibilité à l'eau potable, etc. Plusieurs de ces risques sont traités de manière globale par le *World Economic Forum*. À cet égard, le principal défi de l'investisseur consiste à évaluer et à attribuer adéquatement l'exposition de son portefeuille à ces différentes formes de risque. Or, la gestion de risque des LTEQR est intimement liée à celle des facteurs ESG des entreprises. Les auteurs recensent d'ailleurs les différentes phases de l'intégration des facteurs ESG en matière d'investissement responsable, pour ensuite nous présenter leur vision des prochains développements qui devraient permettre aux investisseurs d'appliquer des outils de gestion de risque de plus en plus étendus et efficaces.

Un ingrédient fondamental pour intégrer explicitement des éléments extrafinanciers dans la prise de décision financière est la disponibilité et la qualité de l'information non financière supplémentaire. Dans le chapitre 2.2, Lionel Bahl et Aurélie Desfleurs discutent de la notion d'information non financière et son rôle en finance responsable en la différenciant de l'information financière traditionnelle et en identifiant les principaux défis liés à son utilisation.

En dépit de leur mauvaise presse⁴ ou mauvaise réputation, les produits dérivés et structurés représentent des outils de gestion des risques incontournables. Au revers de la médaille qui est souvent associé à la spéculation, on en oublie souvent le bon côté qui consiste à leur contribution à la gestion de risque des organisations. Dans le chapitre 2.3, Alain Bélanger, Christian Robert et Frédéric Fontaine discutent d'innovations récentes en matière de produits dérivés, notamment le développement d'un marché canadien de titres liés au risque de longévité. En effet, l'amélioration de la qualité de vie des gens amène un risque de longévité, notamment pour les compagnies d'assurance-vie et les caisses de retraite, qui doit être géré adéquatement. Une meilleure gestion de ce risque est bénéfique

4. Nous pensons notamment à Warren Buffett qui a décrit les produits dérivés comme étant des « financial weapons of mass destruction » (lettre aux actionnaires de Berkshire Hathaway, 2002).

autant pour les contribuables (qui financent un régime de rentes) que pour les assurés (qui paient une prime de longévité sur leur produit d'assurance-vie).

Malgré ce qu'en pensent certains⁵, l'utilité sociale des banques et autres institutions financières est claire : servir d'intermédiaire financier entre les épargnants et les utilisateurs de capitaux afin de réduire les coûts de transaction, de diversification, de liquidité et d'agence ou réduire les asymétries d'information. Par contre, le fait que les banques aient une utilité sociale ne signifie pas qu'elles n'ont pas aussi une *responsabilité* sociale. Dans le chapitre 2.4, Moussa Fall et Claudia Champagne dressent un portrait de la responsabilité sociale des institutions financières. Les auteurs proposent d'analyser la responsabilité sociale des institutions financières en se basant à la fois sur la théorie de l'intermédiation financière, la théorie des parties prenantes et la théorie du bien commun. Les auteurs discutent ensuite de l'évaluation de cette responsabilité sociale et comparent empiriquement la performance des institutions financières avec celle des entreprises non financières.

Dans le chapitre 2.5, François-Éric Racicot et Raymond Théoret abordent quelques problèmes économétriques liés à l'évaluation des cycles de risque des fonds de couverture. Une mauvaise évaluation des risques d'un instrument financier peut avoir des conséquences importantes pour les participants aux marchés financiers. En effet, une sous-évaluation du risque de marché peut mener à une surestimation de la performance d'un fonds et attirer ainsi les investisseurs mal informés.

TROISIÈME PARTIE – LA GESTION D'ENTREPRISE ET LES FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE SAINE GOUVERNANCE

Pour que le rôle d'intermédiaire financier de l'industrie de la finance se qualifie de responsable, il faut que les entreprises financées et aspirantes aux financements intègrent à la source les facteurs ESG dans leurs activités. Cette partie présente différents éléments

5. Par exemple, Lord Turner, président du conseil de la Financial Services Authority, a affirmé en 2009 que les banques étaient « socially useless ». Un article du *New Yorker* accuse également les institutions financières de Wall Street d'être inutiles socialement (John CASSIDY, « What Good is Wall Street? », *New Yorker*, 29 novembre 2010).

et enjeux des facteurs ESG associés plus spécifiquement aux entreprises. En matière environnementale par exemple, la responsabilité des entreprises devrait notamment s'aligner avec l'accord de Paris de 2015 (COP21), ce qui implique de recourir à des objectifs réalisables, mesurables et établis de manière à assurer une reddition de compte. Or, l'entreprise doit ainsi non seulement s'engager en termes de responsabilité sociale, mais elle doit aussi s'assurer de rendre compte de manière adéquate et transparente de ses réalisations. L'investissement responsable par les institutions financières n'est possible que s'il y a à la fois un véritable engagement et une reddition de compte des entreprises en matière ESG.

Dans le chapitre 3.1, Hyacinthe Somé traite du facteur gouvernance en entreprise et fait valoir que les gestionnaires et les propriétaires ont un devoir de loyauté envers les employés, la société et l'environnement. Ainsi, les propriétaires ne devraient pas empêcher les investissements dans des projets socialement responsables, même si ces projets n'augmentent pas la valeur aux actionnaires. La gouvernance d'entreprise devrait donc être socialement responsable.

Dans le chapitre 3.2, Pierre C. Noël aborde les défis et les avantages du multiculturalisme en entreprise. Le principal constat est que le multiculturalisme de nos sociétés se transpose dans nos entreprises, et qu'éviter d'en tenir compte dans leur culture organisationnelle comporte des risques tant internes qu'externes. Par ailleurs, l'auteur discute des avantages des entreprises plus multiculturelles comparativement aux autres entreprises plutôt monoculturelles. Ces dernières seraient moins entrepreneuriales, moins créatives et moins innovantes comparativement aux entreprises notamment composées davantage d'immigrants. Aussi, l'entreprise multiculturelle s'appuie sur un meilleur réseautage d'affaires, qui se distingue du réseautage international en s'appuyant à la fois sur des réseaux nationaux et régionaux. L'entreprise multiculturelle s'ouvre ainsi à des opportunités transnationales variées qui émanent directement de son multiculturalisme.

Ben Amor et Jie He traitent, au chapitre 3.3, de l'évaluation d'un produit ou d'un service en intégrant ses impacts environnementaux et économiques réalisés tout au long de son cycle de vie. Par exemple, le cycle de vie d'un produit inclut tant les étapes d'extraction et de transformation des ressources naturelles que la fabrication de ses composantes ainsi que l'assemblage, l'emballage, la distribution et la gestion du produit à la fin de sa vie. Les auteurs présentent

et discutent différents cadres d'analyse pour évaluer les impacts d'un produit ou d'un service au cours de son cycle de vie. Dans le but de mieux évaluer ces impacts, les auteurs mettent en relief des réflexions et des avenues de recherche afin d'opérationnaliser cet élément essentiel de la finance responsable.

Dans le chapitre 3.4, Caroline Boivin et Jean-François Guertin présentent une revue de la littérature sur les stratégies de marketing des produits verts. Spécifiquement, les auteurs traitent de la redéfinition nécessaire de la vision du comportement du consommateur face aux produits verts ainsi que des pratiques marketing porteuses. Dans le cadre d'un collectif sur la finance responsable, il est intéressant d'établir un parallèle entre l'engouement pour les produits verts et celui pour les fonds d'investissement responsable. En effet, comme pour les produits verts, les consommateurs/investisseurs se basent sur plusieurs facteurs dans leur prise de décision. Même s'ils ont à cœur l'environnement, du point de vue de l'entreprise, le critère « vert » ne serait pas suffisant pour développer de manière rentable un marché de niche. Il constituerait plutôt un argument favorable, et financièrement rentable, pour se distinguer dans un marché de masse.

Dans le chapitre 3.5, Karine Pelletier discute de la responsabilité sociale des entreprises dans le cadre de transactions de fusions et acquisitions. En effet, les fusions et acquisitions, bien que faisant souvent partie du cycle de vie normale d'une entreprise, peuvent avoir des impacts positifs ou négatifs considérables sur l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, autant au moment de la transaction que dans la phase d'intégration des opérations. L'auteure examine comment la responsabilité sociale de l'entreprise est prise en compte dans les transactions de fusions et acquisitions.

Michel Dion aborde dans le chapitre 3.6 la responsabilité dialogique de l'entreprise, qui implique la prise en considération d'une diversité grandissante (des genres, des cultures, des religions, etc.) et d'un dialogue authentique, exigeant à la fois une ouverture fondamentale vers l'autre (tenir compte de ses besoins et intérêts) et des relations plus harmonieuses entre les individus. L'auteur nous propose un texte s'inspirant de divers courants et auteurs philosophiques afin de concevoir l'être-avec-les-autres comme fondement de la responsabilité dialogique de l'entreprise. En ce sens, la responsabilité dialogique de l'entreprise vient en complément à sa responsabilité sociale.

QUATRIÈME PARTIE – L'ÉTHIQUE FISCALE, UN ENJEU POUR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LES FINANCES PUBLIQUES

La fiscalité dans les sociétés sociales-démocrates est généralement perçue comme responsable, car elle a pour fonction de redistribuer la richesse. Les recettes fiscales ne peuvent être perçues par les administrations fiscales que s'il y a consentement de l'impôt. Ce consentement est basé sur la reconnaissance du nécessaire financement de l'État et de ses fonctions dans un système démocratique (Bouvier, 2014, p. 164-165). En ce sens, si l'on accepte que l'impôt constitue une contribution reconnue et essentielle pour le soutien de l'État, on peut invoquer que l'évasion (fraude), mais également l'évitement de l'impôt par des moyens jugés abusifs, constitue des comportements incompatibles avec l'aspect social des critères ESG.

Le lien entre la fiscalité et la finance justifie certainement de jeter un regard sur des aspects spécifiques à la fiscalité qui permettent de lancer une discussion sur ce qui pourrait constituer une fiscalité responsable, tant du point de vue des pratiques des contribuables que des politiques fiscales mises en place par les gouvernements. Quelques chercheurs se sont intéressés dans les dernières années au lien entre la responsabilité sociale des entreprises et la fiscalité (Avi-Yonah, 2008 ; Sikka, 2010). Plus particulièrement, une recherche récente démontre que les investisseurs ont des attentes en lien avec la fiscalité et les critères ESG, mais que celles-ci ne sont pas encore clairement définies (Knuutinen et Pietiläinen, 2017).

Les règles fiscales influencent les décisions d'investissement ainsi que la structure du financement des entreprises. À titre d'exemple, la déductibilité des intérêts à l'encontre du revenu imposable réduit le coût de financement. De surcroît, les multinationales ont accès à des structures de financement internationales leur permettant de bénéficier de la multiplication de la déduction des intérêts. Par ailleurs, les règles fiscales nationales sont prises en compte dans les décisions relatives à la localisation des activités et des actifs d'une entreprise. Les actifs intangibles et les transactions financières peuvent assez facilement être transférés pour bénéficier des avantages offerts par certains régimes fiscaux ou par leur absence. Ainsi, les pays offrent des incitatifs fiscaux pour attirer les investissements, ce qui entraîne une concurrence fiscale qui altère les mouvements de capitaux à l'échelle internationale.

La recherche en (ou sur la) fiscalité est multidisciplinaire, la fiscalité constituant pour plusieurs disciplines un objet de recherche. Notons à cet effet des disciplines comme l'économie, la science politique, le droit, les sciences de la gestion, la sociologie et la philosophie. La médiatisation de scandales fiscaux, entre autres par les enquêtes journalistiques telles que celle des *Panama Papers*, a mis en lumière des failles importantes dans les régimes fiscaux et particulièrement au niveau du régime international de fiscalité. Ces scandales ont également soulevé une préoccupation éthique pour les professionnels, les gouvernements, les investisseurs et les chercheurs de différentes disciplines. Dans ce contexte, les chapitres de cette partie offrent une perspective large sur certains problèmes et concepts pouvant servir à amorcer une réflexion sur la fiscalité responsable.

De façon plus particulière, il est question de l'éthique en fiscalité et des planifications fiscales de même que des normes qui ont accru la transparence des affaires fiscales des entreprises et des gouvernements en matière de fiscalité. Cette partie porte également sur la concurrence fiscale entre les pays, qu'ils soient considérés comme des paradis fiscaux ou non. Les opportunités de planification ou des incitatifs fiscaux découlant de la concurrence réduisent globalement les recettes fiscales et ainsi les possibilités de redistribution pour agir sur les inégalités mondiales croissantes.

Dans le chapitre 4.1, Marie-Pierre Allard fait état des bases de l'analyse des planifications fiscales agressives à travers la loupe de l'éthique. Dans la mesure où la loi permet certaines planifications et que les tribunaux reconnaissent le fondement du droit fiscal comme étant la possibilité pour chacun d'organiser ses affaires pour payer le moins d'impôt possible, les normes juridiques peuvent être insuffisantes pour encadrer les planifications fiscales. Cette auteure réfléchit ainsi à l'apport des normes éthiques et sociales pour pallier les limites des normes juridiques. Les demandes pour plus de transparence fiscale pourront maintenir des pressions sur les gestionnaires pour qu'ils adoptent des comportements moins agressifs en matière de planification fiscale.

D'ailleurs, dans le chapitre 4.2, Lyne Latulippe évoque des développements récents qui s'inscrivent dans cette demande pour une plus grande transparence fiscale. Dans un premier temps, cette auteure relate les résultats de quelques recherches démontrant que les coûts d'impôt évités par la planification fiscale n'entraînent pas nécessairement des profits ou une valeur plus élevée de l'entreprise

à long terme. Ainsi, on pourrait se demander si les montants investis pour développer et mettre en place les planifications fiscales ne pourraient pas être utilisés plus efficacement à d'autres fins. Ce chapitre présente par la suite les normes qui ont été élaborées pour obliger les entreprises à être plus transparentes concernant leurs affaires fiscales du moins envers certaines parties prenantes, telles que le gouvernement et les investisseurs.

Les planifications fiscales mises en place par les multinationales impliquent souvent des entités ou des transactions dans des pays qualifiés de paradis fiscaux. Dans le chapitre 4.3, Mohamed Djoul-dem soulève la nécessité de comprendre le phénomène des paradis fiscaux en raison du volume considérable des flux financiers qui y transitent. Il présente l'évolution des définitions visant à identifier les paradis fiscaux et la façon dont cette problématisation influence la possibilité de mesurer et d'évaluer les conséquences des paradis fiscaux. Cet exercice est requis pour arriver à contrôler et limiter les pertes de recettes fiscales en découlant pour les autres pays.

Le phénomène des planifications fiscales est également alimenté par l'offre d'incitatifs fiscaux offerts par les pays pour attirer des investissements. Ces pratiques engendrent une concurrence fiscale entre les pays qui peut accroître les inégalités nationales. En faisant le parallèle avec les règles de l'OMC dans le chapitre 4.4, Peter Dietsch discute de la nécessité d'encadrer au niveau international les pratiques fiscales des pays, mais de le faire en tenant compte des dotations initiales de chacun. En effet, les investissements étrangers peuvent être plus essentiels à certains pays qu'à d'autres.

Les finances publiques englobent l'aspect des dépenses qui incluent les incitatifs fiscaux (déduction, exemption ou crédit) et des recettes, ces dernières comprennent les revenus provenant de l'impôt et des taxes. Dans les systèmes démocratiques, les gouvernements doivent rendre des comptes sur la gestion des fonds publics et cela implique une certaine transparence dans le processus de prise de décision sur la politique fiscale et sur l'utilisation des fonds. Dans le chapitre 4.5, Geneviève Tellier jette un regard sur un élément fondamental pour le fonctionnement de la démocratie, celui de la transparence dans le contexte des finances publiques. Ainsi, l'auteur présente les règles et procédures mises en place récemment au Canada pour accroître la transparence, la reddition de comptes et la rigueur budgétaire que ce soit envers les parlementaires, telles que les règles instaurées par le gouvernement fédéral, ou encore envers

la population, comme cela a été observé plus généralement dans les provinces. L'analyse permet de constater que les mesures pour accroître la participation des parlementaires et de la population ne sont pas toujours efficaces et elles ne concernent généralement que l'implication en aval du cycle budgétaire soit la reddition de compte plutôt qu'en amont, soit l'élaboration du budget.

CINQUIÈME PARTIE – LA FINANCE RESPONSABLE : DE LA CRIMINALITÉ FINANCIÈRE À L'INTÉGRITÉ FINANCIÈRE EN PASSANT PAR LA RÉGLEMENTATION

« The ethics of an occupation or a profession is best understood not by examining the worst conduct of its members but by attending to the conduct that is commonly expected and generally found. » (Boatright, 2010, p.4)

Les fraudes financières mises au jour dans les dernières années n'ont pas aidé à redorer l'image de la finance. Par contre, à plusieurs égards, les fraudes sont principalement liées à des individus et non pas à un « système » corrompu. Cela ne signifie pas qu'il ne faille rien changer pour prévenir ou limiter ces événements, par exemple en diminuant certains incitatifs qui peuvent avoir des effets pervers ou en améliorant la gouvernance et les systèmes de détection de la fraude. D'ailleurs, les institutions financières sont des participants actifs à la lutte contre la fraude et la criminalité financière⁶. Contrairement à d'autres secteurs, les activités financières offrent plusieurs *opportunités* de s'enrichir au détriment d'autres personnes. En effet, de par leur rôle d'intermédiaire, le secteur financier gère l'argent des gens, ce qui peut inciter à des comportements malveillants. Ainsi, le secteur financier, puisqu'il gère de l'argent, se trouve souvent au cœur de plus d'*opportunités* de fraude.

Tel qu'il a été discuté précédemment, la théorie financière est considérée comme étant éthiquement neutre et sans import normatif. Mais même si l'étude académique de l'éthique financière est relativement nouvelle, les éthiciens débattent depuis longtemps sur les éléments de la finance qui amènent des problèmes éthiques. Ces discussions forment d'ailleurs la base de la plupart des règles entourant les marchés financiers et les institutions financières, incluant l'autoréglementation.

6. Par exemple, au Canada, les institutions financières collaborent avec le Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (CANAFE).

Dans le chapitre 5.1, Michel Fortier évoque l'éthique postmoderne et la faible prise en compte des dimensions morales dans les décisions économiques et financières. Or, les entreprises et les individus qui les composent sont « adiaphoriques », c'est-à-dire qu'ils admettent que les actions organisationnelles sont exemptes d'évaluations et de significations morales. À la lumière de l'individualisation des sociétés actuelles et des inégalités sociales et économiques, l'auteur pose notamment la question suivante : « Serait-il possible de gouverner l'économie et la finance pour le bien du plus grand nombre et non uniquement pour une minorité comme c'est le cas actuellement ? » Selon l'auteur, il est encore temps de moraliser les affaires, notamment en prenant la direction du développement durable et en considérant les coûts humains et environnementaux qui sont négligés.

Dans le chapitre 5.2, Claude Mathieu et Yves Trudel soutiennent que le décalage entre les innovations dans les marchés financiers et leur gardiennage adéquat constitue une source de cycle dans les irrégularités financières. Les auteurs appliquent la théorie des activités routinières dans un contexte d'absence ou de déficience du gardiennage des activités financières. Les auteurs suggèrent d'une part que les autorités compétentes doivent examiner avec diligence l'introduction de tout nouveau produit financier quitte à les interdire si les balises réglementaires ou de gardiennage s'avèrent insuffisantes. Ils ajoutent d'autre part qu'aucun marché ou aucun intervenant ne devrait avoir le privilège d'opacité, puisque les principes de bonne gouvernance et de lutte à la criminalité financière prônent plutôt la transparence et la divulgation des informations.

Non seulement plusieurs des scandales financiers survenus depuis le début du 21^e siècle ont engendré d'énormes pertes financières, mais ils proviennent de toutes les régions du monde : des États-Unis (Enron, Consec, WorldCom et Lehman Brothers) à l'Australie (Harris Scarfe et HIH Insurance), en passant par l'Italie (Parmalat), la France (Vivendi Universal), les Pays-Bas (Royal Ahold), la Chine (Yinguangxia), la Corée du Sud (SK Global), l'Inde (Satyam Computer Services) et le Japon (Livedoor). L'ampleur et l'étendue de ces scandales ont accentué l'intérêt pour concevoir des modèles et des outils d'analyse de la détection de la fraude en entreprise. Le chapitre 5.3 proposé par Frank Coggins, Line Drapeau et Nesrine Yahyaoui se veut un condensé de la littérature scientifique en la matière en incluant notamment des outils plus récents qui font appel à l'intelligence artificielle et au forage de données.

Comme discuté précédemment, la responsabilité sociale du secteur financier repose notamment sur un concept d'équité ou de justice. Or, la façon la plus commune d'assurer l'équité et la justice dans les marchés est via la réglementation. Dans le chapitre 5.4, Anastassios Gentzoglanis discute de réglementation financière durable. Il analyse plus spécifiquement l'importance d'une coordination et d'une harmonisation de la réglementation de manière à minimiser les répercussions en matière de gestion transnationale des entreprises. L'évolution des réglementations américaines et européennes illustre d'ailleurs la course au dernier de classe en matière de réglementation, ce qui a vraisemblablement contribué à la crise financière de 2007-2008.

Dans le chapitre 5.5, Stéphane Chrétien, Kevin Lee et Caroline Palardy discutent de la réglementation comme approche de résolution des conflits d'intérêts liés au devoir du conseiller financier. En effet, on constate que certains intermédiaires (celui qui conseille ou propose le produit) ont réussi à faire prévaloir leurs propres intérêts plutôt que ceux de leur client. Le régulateur doit se préoccuper des modes d'exercice de l'intermédiaire, des modes de rémunération, de la structure de l'organisation, etc.

Au chapitre 5.6, André Lacroix et Allison Marchildon exposent la finance socialement responsable (FSR) comme une façon de moraliser l'économie de l'intérieur, en proposant une réponse normative à la maximisation de la richesse à partir de nouveaux principes qui permettent de bonifier la performance financière et les prises de décision en entreprise. Or, les auteurs proposent une réflexion de la FSR qui situerait une perspective éthique en amont de la dimension économique, afin non seulement d'éviter certains dérapages, mais aussi de permettre une meilleure utilisation des ressources à la réalisation des finalités et des valeurs identifiées à même le processus de réflexion éthique.

TABLE DES MATIÈRES

NOS REMERCIEMENTS	VII
PRÉFACE	
<i>Louis Lévesque</i>	IX
AVANT-PROPOS	
<i>Frank Coggins, Claudia Champagne et Lyne Latulippe</i>	XI
À PROPOS DES AUTEURS.	XXXIII

PREMIÈRE PARTIE QUELQUES ÉLÉMENTS DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Chapitre 1.1	Les <i>Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies</i> (UN PRI) : regard sur dix années de promotion de l'investissement responsable (IR)	
	<i>Arnaud Celka et Daniel Simard</i>	3
Chapitre 1.2	De l'investissement responsable vers l'investissement axé sur les retombées	
	<i>Rosalie Vendette</i>	29
Chapitre 1.3	L'effet de l'investissement responsable sur les risques financiers	
	<i>Amos Sadjahin</i>	51

Chapitre 1.4	L'investissement socialement responsable : un levier prometteur de l'engagement actionnarial	
	<i>Hajer Tebini, Bouchra M'Zali et Homayoon Shalchian</i>	77
Chapitre 1.5	Opportunités en investissement responsable et immobilier	
	<i>Vincent Felteau</i>	101

DEUXIÈME PARTIE

LA PRISE EN COMPTE DES RISQUES EXTRAFINANCIERS DANS LES MARCHÉS FINANCIERS ET LE RÔLE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Chapitre 2.1	The Evolution of Long-term Emerging Qualitative Risks (LTEQR) Analysis	
	<i>Stéphanie D. Kibsey, Amr Addas and Milla Craig (with advice from Stephen Kibsey)</i>	131
Chapitre 2.2	L'information non financière : un élément incontournable pour la finance responsable et le développement durable	
	<i>Lionel Bahl et Aurélie Desfleurs</i>	153
Chapitre 2.3	The Development of a Canadian Capital Market for Longevity-linked Securities	
	<i>Alain Bélanger, Christian Robert and Frédéric Fontaine</i>	177
Chapitre 2.4	The Social Responsibility of Financial Institutions	
	<i>Moussa Fall and Claudia Champagne.</i>	193
Chapitre 2.5	Some Econometric Issues on the Evaluation of Hedge Fund Risk-taking Cycles	
	<i>François-Éric Racicot et Raymond Théoret</i>	225

TROISIÈME PARTIE
LA GESTION D'ENTREPRISE
ET LES FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX,
SOCIAUX ET DE SAINTE GOUVERNANCE

Chapitre 3.1	Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: A Brief Survey of Corporate Governance, its Measures and Impact, and Why It Should Be Socially Responsible	
	<i>Hyacinthe Y. Somé</i>	243
Chapitre 3.2	Le multiculturalisme, défis et opportunités pour les entreprises	
	<i>Pierre C. Noël</i>	267
Chapitre 3.3	Évaluation intégrée des impacts environnementaux et économiques du cycle de vie : incontournable dans un contexte de finance responsable	
	<i>Ben Amor et Jie He</i>	295
Chapitre 3.4	Le marketing des produits verts : d'un marché de niche à un marché de masse	
	<i>Caroline Boivin et Jean-François Guertin . . .</i>	325
Chapitre 3.5	Les fusions et acquisitions d'entreprise et la responsabilité sociale des entreprises	
	<i>Karine Pelletier</i>	349
Chapitre 3.6	La responsabilité dialogique de l'entreprise et son impact sur la prise de décision éthique en affaires	
	<i>Michel Dion</i>	391

QUATRIÈME PARTIE
L'ÉTHIQUE FISCALE, UN ENJEU POUR
LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE
ET LES FINANCES PUBLIQUES

Chapitre 4.1	Les normes juridiques, éthiques et sociales relatives à l'évitement fiscal	
	<i>Marie-Pierre Allard</i>	413
Chapitre 4.2	Risque de réputation et transparence fiscale : un pas vers une prise de décision fiscalement responsable?	
	<i>Lyne Latulippe</i>	441
Chapitre 4.3	La lutte contre les paradis fiscaux : un enjeu international ?	
	<i>Mohamed Djouldem</i>	467
Chapitre 4.4	Du commerce à la fiscalité – Comment penser l'égalité des chances dans l'économie internationale ?	
	<i>Peter Dietsch</i>	493
Chapitre 4.5	Reddition de compte, transparence financière et finances publiques : le point sur les pratiques des gouvernements canadiens	
	<i>Geneviève Tellier</i>	517

CINQUIÈME PARTIE
LA FINANCE RESPONSABLE : DE LA CRIMINALITÉ
FINANCIÈRE À L'INTÉGRITÉ FINANCIÈRE
EN PASSANT PAR LA RÉGLEMENTATION

Chapitre 5.1	Financiarisation de l'économie, consumérisme et écoblanchiment : vers une intensification de l'adiaphorisation ?	
	<i>Michel Fortier</i>	543

Chapitre 5.2	Cycles des crimes financiers et théorie des activités routinières <i>Claude Mathieu et Yves Trudel</i>	567
Chapitre 5.3	Les mécanismes de détection de la fraude en entreprise : un condensé de la littérature <i>Frank Coggins, Line Drapeau et Nesrine Yahyaoui</i>	589
Chapitre 5.4	New Paradigms for Sustainable Financial Regulation: An International Perspective <i>Anastassios Gentzoglanis</i>	619
Chapitre 5.5	La réglementation comme approche de résolution des conflits d'intérêts reliés au devoir de conseil en services financiers <i>Stéphane Chrétien, Kevin Lee et Caroline Palardy</i>	645
Chapitre 5.6	Finance responsable : entre moralisation et réflexion éthique <i>André Lacroix et Allison Marchildon</i>	669
INDEX		695

À PROPOS DES AUTEURS

Amr Addas is an Adjunct Professor at the John Molson School of Business and the Goodman Institute, Concordia University, and a member of the Faculty for the Sustainable Investment Professional Certificate (SIPC) program. In addition, Mr. Addas has taught at McGill University and teaches at Sherbrooke University. He is also a Research Associate and responsible for Industry Relations for the Desjardins Chair in Sustainable Investing at Sherbrooke University. In his capacity as a financial consultant, Amr Addas works with financial advisors and portfolio managers, offering portfolio construction services and newsletters, as well as heading portfolio construction at WealthSmart in the UK. As Vice President of the Board of Directors of the Finance & Sustainability Initiative (FSI) in Montréal, Amr Addas is also involved in a number of volunteer sustainable investing activities, including serving as a member of Finance Montréal's Working Group on Sustainable Investing. He obtained his M.B.A. from the University of Michigan at Ann Arbor in 1995 and his B.Sc. in Mechanical Engineering from the American University in Cairo in 1991. Amr Addas is an active member of the CFA Institute.

Marie-Pierre Allard est professeure à l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke depuis 2001 et professeure titulaire depuis 2012. Elle enseigne au programme de maîtrise en fiscalité, à Sherbrooke et à Longueuil, principalement les principes de calcul du revenu net et la méthodologie de recherche en fiscalité. Elle a été directrice du programme de maîtrise en fiscalité de 2007 à 2009 et de 2012 à 2015. Elle a publié plusieurs articles dans des revues avec comité de lecture, notamment la *Revue fiscale canadienne* et la *Revue de planification fiscale et successorale*. Elle est l'auteure du livre *La recherche en fiscalité canadienne*, publié chez Carswell, qui en est à sa 4^e édition. M^{me} Allard a obtenu un baccalauréat en droit de l'Université de Sherbrooke en 1994 et a été admise au Barreau du Québec en 1996. Elle a obtenu une maîtrise en fiscalité de l'Université de Sherbrooke en 2001. Elle est présentement doctorante en

droit à l'Université Laval et le titre provisoire de sa thèse est *Lutte contre l'évitement fiscal : interaction des normes juridiques, éthiques et sociales*. Elle est membre de la Fondation canadienne de fiscalité et de l'Association de planification fiscale et financière.

Ben Amor est professeur agrégé au département de génie civil de l'Université de Sherbrooke avec des tâches de recherche et d'enseignement en ingénierie durable, en écoconception et en analyse du cycle de vie (ACV). Depuis 2013, le professeur Amor dirige également des étudiants aux deuxième et troisième cycles en ACV, incluant son application dans le secteur du bâtiment, des matériaux et de l'énergie, et participe à plusieurs comités scientifiques nationaux et internationaux, comme celui de la UNEP/SETAC Life Cycle Initiative. Il est également directeur du Laboratoire interdisciplinaire de recherche en ingénierie durable et en écoconception (LIRIDE) qui se concentre sur l'évaluation du cycle de vie. Reconnu internationalement pour ses travaux de recherche scientifique solides, le LIRIDE soutient l'industrie, les PME et les organisations dans leur engagement vers un véritable développement durable soutenu par l'analyse du cycle de vie et l'économie circulaire.

Lionel Bahl est professeur au département des sciences comptables de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke. Sa thèse porte sur la conceptualisation et l'utilisation de l'information non financière chez les sociétés d'investissement. Lionel Bahl détient un M.B.A. de l'Université du Québec à Trois-Rivières ainsi que le titre comptable de CPA auditeur, CA. Il compte cinq années d'expérience en cabinet comptable.

Alain Bélanger worked 14 years with Scotia Capital in Toronto developing several derivative trading platforms. He has been particularly involved with the development of the credit derivative market, both internationally and in Canada, since its early beginning in 1995. Since 2009, he has been teaching and doing research at Université de Sherbrooke in the areas of financial derivatives, Over-The-Counter markets and risk management. The emergence of a liquid longevity-linked market has recently sparked his interest because of its significant importance in the protection of the long-term viability of retirement income provisions domestically and globally.

Caroline Boivin est professeure titulaire de marketing à l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke depuis 2001 et elle est détentrice d'un diplôme Ph. D. en administration de HEC-

Montréal. Elle est cofondatrice de l'Observatoire de la consommation responsable, un groupe de recherche qui diffuse notamment les résultats du Baromètre de la consommation responsable depuis 2010, une vaste étude annuelle portant sur les pratiques de consommation responsable des Québécois. Ses intérêts de recherche portent sur le marketing des produits verts, la consommation responsable ainsi que les stratégies de tarification.

Arnaud Celka, Ph. D., spécialiste en éthique, responsabilité sociale des organisations et développement durable. Ses domaines d'activités et de recherche comprennent les risques et opportunités liés à la prise en considération des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG) ainsi que l'éthique au sein des organisations privées et publiques. Il est directeur de la recherche au sein de *Æquo, Services d'engagement actionnarial*. Dans le passé, il a été chargé de cours au département de sociologie et chercheur à l'Université de Montréal. Arnaud Celka détient un doctorat en sociologie de l'Université de Montréal ainsi qu'une maîtrise en science politique obtenue à l'Université Libre de Bruxelles.

Claudia Champagne est professeure au département de finance de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke depuis 2007. Elle détient un baccalauréat en administration des affaires (B.A.A.), une maîtrise en finance (M. Sc.) des HEC ainsi qu'un doctorat en finance (Ph. D.) de l'Université Concordia. Elle est chercheure principale à la Chaire Desjardins en finance responsable de l'Université de Sherbrooke et elle contribue à différents projets empiriques et appliqués en lien avec la finance responsable, notamment sur l'investissement responsable, sur la responsabilité sociale des institutions financières et sur les risques extrafinanciers. Elle s'intéresse aussi plus généralement à la gestion des risques et les marchés des capitaux. Elle est chercheure associée du Groupe de recherche en finance responsable (Grefa) où elle est responsable de l'axe de recherche sur les institutions financières. Elle est membre du conseil d'administration de la Northern Finance Association (NFA) et membre du comité éditorial de la revue *IEB International Journal of Finance*.

Stéphane Chrétien, CFA, CIPM (Certificate in Investment Performance Measurement), professeur de finance et titulaire de la Chaire Groupe Investors en planification financière de l'Université Laval où il enseigne la gestion de portefeuille et les marchés financiers. Détenteur d'un doctorat de l'University of North Carolina de Chapel Hill, il est un expert en finance empirique, mesure de perfor-

mance et services financiers. Il est l'auteur d'une douzaine d'articles scientifiques sur des sujets tels que l'évaluation des fonds mutuels, la gestion du risque et la prévision des rendements, ainsi que d'une cinquantaine de communications dans des congrès et séminaires au Canada et à l'étranger. Il possède plus de 20 ans d'expérience en enseignement et a servi à titre d'expert-conseil ou de formateur auprès de plusieurs organisations.

Frank Coggins est professeur titulaire au département de finance de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke depuis 2004. Il est directeur du Groupe de recherche en finance responsable (Grefa) et titulaire de la Chaire Desjardins en finance responsable de l'Université de Sherbrooke. Il détient un Ph. D. en finance de l'Université Laval. Il a notamment publié ses travaux de recherche dans des journaux réputés tels *Review of Finance*, *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Financial Research* et *International Review of Financial Analysis*. Il a travaillé en évaluation de performance et gestion des risques financiers au ministère des Finances du Québec de 1998 à 2004. À maintes reprises, il a collaboré avec des experts de l'industrie à développer des recherches de nature appliquée, qui ont été publiées dans des revues de type professionnel comme le *Journal of Risk Management in Financial Institutions*. Ses travaux et ceux de ses étudiants ont obtenu quelques prix et mentions honorables à l'occasion de congrès scientifiques internationaux et de concours organisés par l'industrie. Ses recherches actuelles portent sur l'évaluation et la gestion des risques financiers et extrafinanciers dans un contexte de finance responsable.

Milla Craig is Founder and President of Millani. After 15 years in institutional equity sales with RBC Dominion Securities and Scotia Capital, Milla Craig moved into the field of ESG integration and corporate sustainability, and was actively involved in the development of corporate sustainability strategy and management for a variety of Canadian organizations in her role as Deloitte's Leader – Sustainability for the Quebec Region. Milla Craig and her team now help asset owners, investment managers, and companies apply ESG to reduce risks and create value, through capital market experience and independent advice. She is Co-Founder and Chair of the Board of the Finance and Sustainability Initiative (FSI), and was part of the Sustainability Accounting Standards Board's (SASB) Financial Sector review. Milla Craig was honoured as the top performer in the consulting category by receiving Canada's Clean16 Award for 2017,

and in October 2016 delivered a compelling TEDx Montreal Women talk on ESG Integration.

Aurélie Desfleurs est professeure agrégée au département des sciences comptables de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke. Diplômée de l'EDHEC Business School (France), elle a obtenu un M.B.A. et un Ph. D. en finance de l'Université Laval (Québec). Elle détient également le titre de comptable professionnel agréé du Canada (CPA, CGA). Elle a publié divers articles, notamment dans le *Journal of Economics and Business* et le *Journal of Multinational Financial Management*. Ses recherches portent sur les prévisions des analystes financiers, l'application des normes comptables internationales (IFRS) et la divulgation de l'information non financière.

Peter Dietsch est professeur titulaire au département de philosophie de l'Université de Montréal et directeur de l'axe de recherche éthique et économie du Centre de recherche en éthique (CRE). Ses recherches portent notamment sur des questions de justice économique et sociale. Il est l'auteur de *Catching Capital – The Ethics of Tax Competition* (Oxford University Press, 2015), coauteur avec François Claveau et Clément Fontant de *Do Central Banks Serve the People?* (Polity, 2018) et coéditeur avec Thomas Rixen de *Global Tax Governance – What is Wrong With It and How to Fix It* (ECPR Press, 2016). Ses articles ont paru entre autres dans *Politics, Philosophy & Economics*, *Journal of Political Philosophy* ainsi que dans *Journal of Moral Philosophy*.

Michel Dion est professeur titulaire au département de management et de gestion des ressources humaines de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke. Depuis 2008, il est titulaire de la Chaire de recherche en intégrité financière CIBC. Il a, entre autres, publié les ouvrages suivants : *Financial Crime and Existential Philosophy* (Dordrecht, Springer, 2014) et *Éthique et criminalité financière* (Coll. Finances publiques, Paris, L'Harmattan, 2011). Il a également publié dans des revues académiques telles que : *Humanistic Management Journal* ; *International Entrepreneurship and Management Journal* ; *Social Responsibility Journal* ; *Business Ethics. A European Review* ; *Leadership & Organization Development Journal* ; *International Journal of Social Economics*.

Mohamed Djouldem est maître de conférences en science politique à l'Université Paul Valéry de Montpellier et chercheur à l'UMR 5281. Il a publié *The Evolution of Parliamentary Scrutiny in France*,

dans L. Imbeau et F. Staphenurts (dir.), *Parliamentary Control of Public Finance in Francophone Countries* (Ottawa, Canadian Audit and Accountability Fondation, 2017) et, avec Yves Saillard et Philippe Warin, *Lutter contre le non-recours : un révélateur du renouvellement des politiques publiques* dans ODENORE, *L'envers de la « fraude sociale »*. *Le scandale du non-recours* (Paris, La Découverte, 2012). Il a codirigé, avec Christian de Visscher et Geneviève Tellier, *Les réformes des finances publiques. Enjeux politiques et gestionnaires* (Bruxelles, Bruylant, 2014) et *La contestation de la fiscalité locale des entreprises. Analyse d'une mobilisation contre la contribution foncière des entreprises* ((2016) vol. 4, n° 3 *Gestion et management public* 37-74). Ses recherches actuelles portent sur les métamorphoses des finances publiques, les politiques de lutte contre la pauvreté et les politiques de traitement des déchets ménagers urbains.

Line Drapeau poursuit ses études doctorales (Ph. D.) à la Smith School of Business de l'Université Queen's. Elle a obtenu un baccalauréat et une maîtrise en finance de l'Université de Sherbrooke. Elle a également publié dans le journal *Review of Economics & Finance* et a participé aux conférences de l'Association des sciences administratives du Canada (ASAC) et de la Société canadienne de science économique (SCSE) par le passé.

Moussa Fall est spécialiste en surveillance et contrôle des institutions financières à l'Autorité des marchés financiers (AMF) du Québec depuis juin 2017. Auparavant, il a été assistant de recherche à la Chaire Desjardins en finance responsable de l'Université de Sherbrooke, à la faculté de droit de l'Université de Sherbrooke et à la Chaire CIBC d'intégrité financière. De 2007 à 2011, il a été gestionnaire de portefeuille chez Deutsche Biofonds (fonds d'investissement responsable basé à Zurich (Suisse)). M. Fall est doctorant en finance de l'Université de Sherbrooke, titulaire d'une maîtrise en droit financier de l'Université d'Aix Marseille-IADEA, d'une maîtrise et d'un baccalauréat en finance de l'École supérieure de commerce de Dakar (SupdeCo). Ses travaux de recherche portent sur la responsabilité sociale des institutions financières, les indicateurs de responsabilité sociale, le risque de réputation des institutions financières et le *stranded asset risk* (risque d'actifs bloqués) dans les institutions financières.

Vincent Felteau est professionnel de la finance détenant plus de 15 années d'expérience dans le domaine de l'investissement à l'international. De 2007 à 2017, il a été gestionnaire de portefeuille de

titres immobiliers cotés en bourse au sein de Presima inc., une filiale basée à Montréal de la National Australia Bank et auparavant une division de la Caisse de dépôt et placement du Québec. M. Felteau était responsable de la recherche, de l'analyse et de la modélisation financière des titres immobiliers de la région Asie-Pacifique en plus d'être coresponsable de la construction et de la gestion de différents portefeuilles. Il a également coordonné l'ensemble des activités liées à l'investissement responsable chez Presima, incluant notamment l'intégration des facteurs ESG dans le processus d'investissement de la firme. Vincent Felteau est également président sortant de l'Initiative pour la finance durable (IFD-FSI.org) et est membre du Comité investissement responsable de Finance Montréal. Il détient une maîtrise en finance de l'Université de Sherbrooke, un baccalauréat en administration des affaires de HEC Montréal et il est aussi analyste financier agréé (CFA).

Frédéric Fontaine is Junior Analyst, Quantitative Research at Addenda Capital. Frédéric Fontaine holds a Master's degree in Finance from Université de Sherbrooke. He is a Chartered Financial Analyst (CFA®) candidate.

Michel Fortier, M.B.A. (Management), Ph. D. en relations industrielles. Michel Fortier est professeur titulaire au département des sciences de la gestion de l'Université du Québec à Rimouski et responsable des formations en gestion des ressources humaines. Il est sociologue des organisations et il s'intéresse à plusieurs thématiques comme : les relations entre la gestion, l'éthique et l'esthétique ; la complexité en théorie des organisations, en particulier les dimensions touchant aux représentations comme les métaphores portées par les acteurs organisationnels ; et les processus d'adiaphorisation qui conduisent à l'aveuglement moral dans les entreprises. Il enseigne dans le programme de maîtrise de gestion des personnes en milieu de travail, qu'il a contribué à créer en 1998. Depuis plus d'une décennie, son enseignement porte principalement sur le cours d'éthique et de gestion des personnes au premier cycle et celui d'éthique et gestion aux cycles supérieurs. Il est membre du groupe de recherche Ethos et a publié plusieurs articles.

Anastassios Gentzoglanis holds a Ph. D. degree from McGill University, Canada and is a full professor of Economics and Finance. He is teaching and conducting research in the area of Regulatory Economics and Finance. He has also taught at various universities

in Europe, Asia, Central and Latin America and Africa and he has worked on a number of research projects related to the economics of regulation and new technologies. He has published in a number of high quality scholarly and industry journals and participated in many international conferences and workshops. Dr. Gentzoglanis is frequently organizing international conferences and summer schools in Canada and abroad for professionals working in the area of regulation. As an expert in the field of regulation and in collaboration with the Institut de la francophonie pour le développement durable (IFDD), Professor Gentzoglanis has participated in a number of projects, particularly in Africa, China and Latin America. He has also worked on various projects for CIDA, IDRC, ITU, UNESCO, UN, CEDEAO, ICAMERICA.

Jean-François Guertin a rallié les rangs de l'Université de Sherbrooke à titre de professeur au département de marketing de l'École de gestion en 2007. Avant d'entreprendre un doctorat en commerce électronique sur l'expérience de navigation des utilisateurs de l'Internet en 2004, il a passé plus de 15 ans de carrière dans l'industrie privée. Au sein de Bombardier, Produits récréatifs, M. Guertin a occupé plusieurs postes de direction au marketing, aux ventes, à la communication et au développement de produits. Aujourd'hui, à titre de professeur agrégé, M. Guertin mène des travaux de recherche sur la responsabilité sociale des entreprises, le commerce électronique, l'innovation et le développement de nouveaux produits. Il a été ou agit à titre d'évaluateur expert et de président de comité pour différents organismes subventionnaires (Conseil de recherches en sciences humaines (CRSH) et MITACS). Il a été directeur des programmes de maîtrise M. Sc. et M. Adm. ainsi que des programmes M.B.A. de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke de 2013 à 2016.

Jie He est professeure titulaire au département d'économique de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke. Au cours de son programme de doctorat (2001-2005) au CERDI (Centre d'Études et de Recherches sur le Développement International) à Clermont-Ferrand, France, Jie He a essentiellement travaillé sur les conséquences environnementales des activités économiques en s'appuyant sur le cas de la Chine. Depuis son arrivée à l'Université de Sherbrooke en 2006, elle continue ses recherches sur la relation entre la croissance, le commerce et l'environnement en se focalisant sur les émissions de gaz à effet de serre pour le cas de la Chine et du Canada. Plusieurs de ses projets sur ce sujet sont financés par le

Fonds de recherche du Québec – Société et culture (FRQSC) et par le Conseil de recherches en sciences humaines (CRSH). En parallèle, depuis une dizaine d'années, elle s'est également spécialisée dans le domaine de l'évaluation de biens et services non marchands à travers une série de projets qui étudient la valeur économique des services écologiques (le fleuve Saint-Laurent, Trame Bleue du Grand Montréal, les milieux humides du Québec), des services publics (le centre de justice à proximité, les cliniques interdisciplinaires en musculosquelettique) et du bien-être de la population québécoise (évaluation de QALY, l'acronyme anglais de « Quality Adjusted Life Year » ou « année de vie ajustée par sa qualité »). Ces mêmes projets étudient également la mesure de l'acceptabilité sociale des projets miniers.

Stéphanie D. Kibsey holds an interdisciplinary Master of Environmental Studies (MES) degree in Environment & Resource Studies from the University of Waterloo and a Bachelor of Arts from McGill University. Her research interests are interdisciplinary and include science-practice-policy interfaces, climate change, water issues, sustainable financial systems, and emerging risks. Stéphanie D. Kibsey has edited two academic books on sustainable financial systems and sustainable real estate, and co-authored a chapter on impact investing. She currently coordinates the Sustainable Investment Professional Certificate program at the John Molson School of Business at Concordia University. Previously, Stéphanie D. Kibsey was the program coordinator for the David O'Brien Centre for Sustainable Enterprise in the John Molson School of Business, and she has also worked in responsible investing and environmental risk management at La Caisse de dépôt et placement du Québec.

André Lacroix est philosophe, juriste, professeur titulaire au département de philosophie et d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke et aussi chercheur associé à l'Institut d'éthique appliquée de l'Université Laval. Ses recherches portent sur les théories éthiques de même que sur l'éthique professionnelle, sociale et économique. Il s'intéresse de près aux modes de formation en éthique, tant au niveau citoyen que professionnel, de même qu'aux modes d'organisation du travail et aux enjeux éthiques qui lui sont reliés telle la démocratie en milieu de travail. Il a publié un nombre important d'articles, chapitres de livre et livres dont *Former à l'éthique en organisation : une approche pragmatiste* (2017), *Quand la philosophie doit s'appliquer* (2014), *Redéployer la raison pratique* (2011) et *Critique de la raison économiste* (2009).

Lyne Latulippe est professeure au département de fiscalité de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke depuis 2013. Elle détient un baccalauréat en droit et un diplôme de droit notarial de l'Université de Montréal ainsi qu'une maîtrise en fiscalité de l'Université de Sherbrooke et un doctorat en science politique de l'Université Concordia. Elle est chercheure principale à la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke et elle contribue à des travaux de recherche sur différents aspects de la fiscalité, dont l'équité fiscale, les planifications fiscales audacieuses et les prix de transfert. Après avoir travaillé au département de fiscalité d'une firme comptable de 1995 à 2004, elle occupe un poste de professeure en fiscalité à l'ESG UQAM de 2006 à 2013. Ses principaux intérêts de recherche sont l'élaboration et la mise en œuvre de la politique fiscale nationale et internationale, la gouvernance fiscale internationale et les acteurs impliqués. D'ailleurs, elle collabore depuis 2015 à l'organisation d'un événement international, TaxCOOP, lequel vise à réunir des acteurs de différents milieux et pays afin de discuter du phénomène de la concurrence fiscale.

Kevin Lee est chargé d'enseignement au département de finance, assurance et immobilier de l'Université Laval depuis 2006. Il a participé à l'élaboration et à la dispense de plusieurs cours en finance, gestion des risques et planification financière. Il détient un B.A.A., un M.B.A. spécialisé en finance ainsi qu'un certificat en planification financière. Depuis 1999, il entretient une pratique professionnelle dans laquelle il agit à titre de consultant en planification financière intégrée pour le compte d'un cabinet privé dans lequel il est associé. Il détient les titres de planificateur financier (Pl. Fin.), de représentant en épargne collective, de conseiller en sécurité financière ainsi que la désignation CRM (Canadian Risk Management).

Allison Marchildon est professeure agrégée au département de philosophie et d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke, où elle est responsable des programmes de deuxième cycle en éthique appliquée. Elle siège au comité de direction de la revue *Éthique publique* et, pendant dix ans, a siégé au comité d'éthique et de déontologie du Régime de retraite de l'Université du Québec (RRUQ). Ses recherches portent sur les liens entre éthique, pouvoir et responsabilité, qu'elle étudie de façon empirique à travers les cas des certifications éthiques, de la responsabilité sociale des entreprises et de la finance responsable. Parmi ses plus récentes publications, on compte l'ouvrage collectif *Quels lendemains pour la responsabilité ?* (2018), le livre *Former à l'éthique en organisation : une approche pragma-*

tiste (2017), coécrit avec André Lacroix et Luc Bégin, ainsi que le livre *Quelle éthique pour la finance ? Portrait et analyse de la finance socialement responsable* (2013), coécrit avec André Lacroix.

Claude Mathieu est professeur au département de finance de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke et est responsable du programme de deuxième cycle de lutte contre la criminalité financière. Il détient un B.A.A. et un M.B.A. de l'Université Laval ainsi qu'un Ph. D. de l'Université McGill. Claude Mathieu est chercheur régulier au Groupe de recherche en finance responsable (Grefa) et à la Chaire en intégrité financière CIBC. Ses intérêts de recherche portent principalement sur les lanceurs d'alerte, les motivations qui poussent les individus ou groupes d'individus à commettre des crimes financiers et les mécanismes de prévention et de détection des crimes financiers. Il est membre de l'ACFE (Association of Certified Fraud Examiners) et membre du bureau de direction d'ACAMS-Montréal (Association of Certified Anti-Money Laundering Specialist).

Bouchra M'Zali est professeure à L'ESG-UQAM (Canada), chercheuse à la Chaire de responsabilité sociale et de développement durable de l'ESG-UQAM et directrice de la recherche à l'AICRI. Détentrice d'un Ph. D. en finance et d'un C.F.A., elle a développé un important programme de recherche en finance responsable, programme dans lequel de nombreux étudiants en maîtrise et au doctorat ont été impliqués. Dans ce cadre, elle a organisé et participé à de nombreuses conférences internationales scientifiques tant au Canada qu'en France, Tunisie, Maroc, etc. et avec ses étudiants, elle a publié de nombreux articles dans des journaux axés vers les chercheurs, des chapitres de livres ou des articles destinés au grand public. Certains de leurs travaux se sont vus mériter un prix : Canadian Price : ASAC : 2005, 2006 et 2011 ; Trophée SAB de la finance durable : 2013 ; et pour un des volets de son programme de recherche, certains de ses étudiants ont obtenu des prix (Europe : Forum pour l'investissement responsable, 2015 ; Québec : IFD-PRI, 2016).

Pierre C. Noël est professeur titulaire au département de management et de gestion des ressources humaines de l'École de gestion et au Centre d'études du religieux contemporain de l'Université de Sherbrooke depuis 2002. Il est détenteur d'un Ph. D. de l'Université Laval et postdoctorat en droit des religions à la Katholieke Universiteit Leuven de Belgique. Il est l'auteur de nombreuses publications et recherches scientifiques sur la modélisation de la gestion juridique des diversités culturelle et religieuse en contexte séculier.

Ses recherches actuelles portent sur la modélisation de la gestion des diversités culturelle et religieuse dans les entreprises.

Caroline Palardy est notaire en voie d'obtenir sa maîtrise en administration des affaires (M.B.A.) – option services financiers de la Faculté des sciences de l'administration de l'Université Laval. Elle est titulaire d'un baccalauréat en droit avec mention d'honneur de la Faculté de droit de l'Université Laval et d'un diplôme d'études supérieures spécialisées en droit notarial délivré par la même institution. Dans le cadre de ses études de maîtrise, elle s'intéressait plus particulièrement aux différentes sphères de la planification financière ainsi qu'à la réglementation et à la conformité reliées aux activités en services financiers.

Karine Pelletier est professeure de finance à l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke depuis 2006. Elle a obtenu un baccalauréat et une maîtrise en finance de l'Université de Sherbrooke avec mention d'honneur. Elle détient également le titre de comptable professionnel agréé (CPA, CGA) depuis 2005. Elle poursuit actuellement des études doctorales (Ph. D.) à la John Molson School of Business (JMSB) de l'Université Concordia. La professeure Pelletier est actuellement chercheure au Groupe de recherche en finance responsable (Grefa). Ses domaines de recherche comprennent la gestion des risques opérationnels, la gouvernance, la responsabilité sociale des entreprises, les déterminants de la performance et les probabilités d'évènement. Le tout est plus particulièrement étudié dans un contexte de fusions et acquisitions d'entreprise.

François-Éric Racicot, Ph. D., is a professor of finance and econometrics at the Telfer School of Management, University of Ottawa. His research interests focus on the problems of measurement errors, specification errors and endogeneity in financial models of returns. He is also interested in developing new methods used for forecasting financial time series – especially hedge fund measures of risk. He has published several books and articles in quantitative finance and financial econometrics. He is an advisory board member of Aestimatio, the IEB International Journal of Finance and an editorial board member of the Journal of Asset Management (JAM) and Journal of Derivatives & Hedge Funds (merged with JAM). He is an associate member of the Groupe de Recherche en Finance Responsable (Grefa), University of Sherbrooke; the CGA-Canada Accounting and Governance Research Center (CGA-AGRC) and the Corporate Reporting Chair (ESG-UQAM).

Christian Robert is responsible for liability-driven investment mandates and new product development at Addenda Capital since 2008. Prior to that, he has over 20 years of actuarial consulting experience with public and private pension plans. The development of market based solutions to hedging the longevity risk would constitute an important component of an effective pension risk management strategy.

Homayoone Shalchian est professeur agrégé au département de finance et opérations de l'Université Laurentienne. Dans sa carrière, il a enseigné la finance dans plusieurs universités canadiennes telles que HEC (Montréal), UQAM et l'Université de Moncton. Le Dr Shalchian a obtenu un Ph. D. de l'Université du Québec à Montréal (programme conjoint avec McGill, Concordia et HEC), un M.B.A. et un baccalauréat en sciences économiques de l'UQAM. Il est l'auteur et coauteur de plusieurs ouvrages publiés dans des revues scientifiques telles que *Journal of Banking, Markets & Investors*, *Journal of Financial Risk Management, Accounting and Finance Research*, *Journal of Business and Economics* et *Finance Letters*.

Daniel Simard est, depuis 2002, directeur général de Bâtirente, système de retraite des syndicats affiliés à la Confédération des syndicats nationaux (CSN) qui fut l'un des premiers signataires des PRI. Il a été représentant élu des détenteurs d'actifs au conseil d'administration de l'Association pour les Principes de l'investissement responsable de l'ONU (PRI), de leur fondation en 2006 jusqu'à 2015 ; il préside actuellement le comité consultatif du Réseau PRI Québec ainsi que celui de la Francophonie PRI. Il représente la CSN au sein du Global Unions Committee on Workers' Capital. Diplômé de l'École de relations industrielles de l'Université de Montréal, il est aussi titulaire du permis de représentant en rentes collectives décerné par l'AMF. Il a exercé diverses fonctions au sein de la CSN de 1980 à 1995, principalement à titre de négociateur et de procureur. Au cours des 30 dernières années, il a agi au sein des instances de gouvernance de divers régimes de retraite et d'une compagnie d'assurance. Il a été membre de l'équipe de démarrage de Fondation, le fonds de développement de la CSN pour la coopération et l'emploi (1995-1999).

Amos Sodjahn est professeur de finance à l'Université de Moncton depuis 2016. Il a étudié à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et il a soutenu sa thèse de doctorat à l'Université Paris-Dauphine, France. Il a été chercheur postdoctoral au Groupe de recherche en finance responsable (Grefa) et à la Chaire Desjardins

en finance responsable de l'Université de Sherbrooke. Ses domaines de recherche comprennent l'évaluation et la gestion des risques financiers ainsi que la finance responsable. Certaines de ses études ont été réalisées en étroite collaboration avec l'industrie financière, en particulier la Banque de France (France) et la Caisse de dépôt et placement du Québec (Canada).

Hyacinthe Y. Somé est professeur adjoint de finance à l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke depuis 2014. Il détient un Ph. D. de HEC Montréal et une maîtrise en économie de l'Université de Montréal. La recherche du professeur Somé porte sur la gouvernance d'entreprise, la finance internationale, la privatisation des entreprises étatiques et les fusions et acquisitions. Il a publié dans des revues telles que le *Journal of Financial and Quantitative Analysis* et le *Journal of Banking and Finance*. Les résultats de sa recherche ont été présentés dans de nombreuses conférences telles que *Financial Management Association (FMA)*, *Midwest Finance Association (MFA)*, *Association française de finance (AFFI)*, *Eastern Finance Association (EFA)*, *Academy of International Business (AIB)*, *Australian Finance and Banking Conference (ABFC)*, etc.

Hajer Tebini est stagiaire postdoctorale en finance à l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke depuis 2017. Elle détient un diplôme Ph. D. en finance de l'Université du Québec à Montréal (UQAM). Ses intérêts de recherche portent à la fois sur la finance de l'entreprise, la responsabilité sociale et l'investissement socialement responsable. Elle s'est intéressée plus particulièrement, dans le cadre de sa thèse, à examiner la relation entre la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise et sa performance financière. Au cours des dix dernières années, elle a assuré des charges de cours de finance et de responsabilité sociale aux étudiants du premier cycle et du M.B.A. de l'École des sciences de la gestion de l'UQAM. Elle a publié plusieurs articles dans des revues avec comité de lecture. Elle a également corédigé des chapitres de livres en plus de participer régulièrement à des conférences au Canada et à l'étranger portant sur la finance responsable. Elle est actuellement chercheure à la Chaire Desjardins en finance responsable, ainsi qu'à la Chaire de responsabilité sociale et de développement durable de l'UQAM.

Geneviève Tellier est professeure titulaire à l'École d'études politiques de l'Université d'Ottawa. Ses principales recherches portent sur les politiques budgétaires dans les provinces canadiennes. Ses travaux en cours traitent du rôle des institutions parle-

mentaires dans le processus d'élaboration des budgets publics et du comportement des électeurs vis-à-vis les politiques fiscales des gouvernements. Elle est l'auteure de l'ouvrage *Les finances publiques au Canada. Le fonctionnement de l'État à la lumière du processus budgétaire*, Bruylant, 2015.

Raymond Théoret holds a Ph. D. in economics (financial economics) issued by the University of Montreal. He is full Professor of Finance at the Business School (ESG) of the University of Quebec, Montreal (UQAM). His articles appeared in the following journals: *The Journal of Derivatives & Hedge Funds*; *The Journal of Banking and Finance*; *The Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*; *Applied Economics*; *Managerial Finance*; *Review of Economics & Finance*; *Applied Financial Economics*; *The Journal of Asset Management*; *The Journal of Wealth Management*; *International Advances in Economic Research*; *L'Actualité économique*; *Journal of Theoretical Accounting Research*; *Luxembourg Economic Papers* and *Journal of Risk and Insurance*. He is member of the Corporate Reporting Chair (ESG-UQAM).

Yves Trudel est professeur au département de finance de l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke. Il détient un B. Sc. en sciences économiques de l'Université de Montréal, un M.B.A. de l'Université Laval et un Ph. D. de l'Université Concordia. Il est également analyste financier agréé (CFA). M. Trudel est chercheur régulier au Groupe de recherche en finance responsable (Grefa) et est coresponsable du développement de l'axe financier de la Chaire en intégrité financière CIBC. Ses intérêts de recherche portent principalement sur la performance des caisses publiques de retraite.

Rosalie Vendette est leader de pratique ESG au Mouvement Desjardins, où elle coordonne l'implantation des orientations du Mouvement en matière d'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les encadrements, pratiques d'affaires et divulgations. Elle œuvre dans le domaine de l'investissement responsable depuis 2003, ce qui en fait une des expertes québécoises. M^{me} Vendette est aussi grandement impliquée dans plusieurs regroupements en investissement responsable, comme le Réseau des signataires PRI du Québec.

Nesrine Yahyaoui détient un doctorat en sciences de gestion de la faculté des sciences économiques et de gestion de Tunis El Manar. Elle a notamment publié ses travaux de recherche dans des revues

comme la *Revue Gestion 2000* et dans des revues avec comité de lecture telle la *Revue Gestion et organisation*. Ses travaux de recherche ont été présentés dans de conférences scientifiques internationales comme International Finance Conference. Elle est stagiaire postdoctorale et chercheure à la Chaire Desjardins en finance responsable à l'École de gestion de l'Université de Sherbrooke. Elle participe à un projet de recherche intitulé *Modèle de prévision d'actes frauduleux en entreprise* qui est le fruit d'une collaboration entre l'Université de Sherbrooke, la Chaire Desjardins en finance responsable et la Caisse de dépôt et placement du Québec.

BON DE COMMANDE

☐ Je désire recevoir _____ exemplaire(s) du livre imprimé **ÉLÉMENTS DE LA FINANCE RESPONSABLE : UNE PERSPECTIVE MULTIDIMENSIONNELLE** au prix unitaire de \$.

☐ Je veux tout savoir sur vos nouvelles parutions et vos activités de formation.

Voici mon adresse courriel : _____

Nom		N° de client
N° de commande	Titre	
Raison sociale		
Adresse		
Ville	Province	Code postal
Téléphone	Courriel	

MODE DE PAIEMENT

1. Par carte de crédit : ☐ Visa ☐ Amex ☐ Mastercard

Titulaire de la carte _____

N° de la carte _____

Date d'expiration _____

Signature du titulaire _____

2. Paiement à la réception de la facture (veuillez signer) : _____

5 FAÇONS DE COMMANDER

Internet : www.editionsyvonblais.com

Courriel : editionsyvonblais.commandes@thomsonreuters.com

Téléphone : 1 800 363-3047

Télécopieur : 1 450 263-9256

Poste : 75, rue Queen, bureau 4700, Montréal (Québec) H3C 2N6

SATISFACTION GARANTIE

Si vous n'êtes pas entièrement satisfait de n'importe lequel des produits électroniques ou imprimés Éditions Yvon Blais, retournez-nous simplement la facture accompagnée de toute marchandise reçue (en bonne condition de revente) dans les 30 jours suivant la date de facturation.