



HAL
open science

FAUT-IL MIEUX REGLEMENTER LE REPORTING EXTRA FINANCIER POUR AMELIORER SA PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS ?

Béatrice Boyer

► **To cite this version:**

Béatrice Boyer. FAUT-IL MIEUX REGLEMENTER LE REPORTING EXTRA FINANCIER POUR AMELIORER SA PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS?. Comptabilité sans Frontières..The French Connection, May 2013, Canada. pp.cd-rom. hal-00992961

HAL Id: hal-00992961

<https://hal.science/hal-00992961>

Submitted on 19 May 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

FAUT-IL MIEUX REGLEMENTER LE REPORTING EXTRA FINANCIER POUR AMELIORER SA PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS ?

Béatrice Boyer-Allirol

PRAG - Aix-Marseille Université

Doctorante - Cret-Log

beatrice.allirol@univ-amu.fr

Résumé : Cet article vise à expliciter pourquoi l'information extra financière n'est pas suffisamment prise en compte par les investisseurs. Nous argumentons que la réglementation du *reporting* extra financier n'est pas suffisamment contraignante pour amener les entreprises à publier une information complète et de qualité, condition indispensable à sa prise en compte par les investisseurs. L'information extra financière doit être plus contrainte, notamment par des normes internationales, afin d'éviter les divulgations sélectives. De plus, afin d'améliorer sa crédibilité, l'information extra financière publiée doit être contrôlée. Enfin, tout manquement aux exigences de la réglementation doit être sanctionné.

Mots clés : information extra financière, *reporting*, réglementation, contrainte, qualité de l'information

Abstract: This paper aims to show why CSR information is not fully considered by investors. We contend that the regulation of CSR reporting is not constraining enough to make companies disclose complete and high quality non-financial information likely to be used by investors. CSR information needs to be more strongly constrained, notably by means of international regulation, in order to avoid selective disclosures. Furthermore, to enhance credibility, CSR disclosures have to be auditable. Finally, all breaches in compliance requirements being indictable.

Key words: non-financial information, reporting, regulation, constrain, information quality

1 Introduction

Le défi de toute économie de marché est d'assurer l'allocation optimale des ressources des épargnants compte tenu des opportunités d'investissement offertes par les entreprises. Dans ce contexte, l'objectif des investisseurs est d'obtenir un taux de rentabilité maximal pour un niveau de risque donné. Ils évaluent les résultats attendus et les risques encourus notamment grâce à l'information que les entreprises publient. Pour se financer au coût le plus bas, celles-ci ont donc tout intérêt à répondre aux attentes des investisseurs en matière d'information. En effet, les rendements requis étant affectés d'une prime d'opacité, les taux de rentabilité exigés par les investisseurs seront d'autant moins élevés que ces derniers disposent de toute l'information qu'ils jugent nécessaire.

Les investisseurs sont naturellement confrontés à un problème d'asymétrie d'information, les dirigeants détenant une meilleure information sur les caractéristiques des opportunités d'investissement qui s'offrent à eux. N'étant généralement pas impliqués dans les décisions d'investissement de l'entreprise, ils sont par ailleurs confrontés à un problème d'agence, les dirigeants n'étant que partiellement exposés aux risques nés des activités de la firme. Afin de pallier ces problèmes d'asymétrie d'information et d'agence, les investisseurs souhaitent la divulgation d'informations complètes et de qualité. Dans cette optique, l'information publiée par les entreprises est indispensable au bon fonctionnement des marchés financiers. En contraignant la publication d'informations complètes et de qualité, la réglementation du *reporting* joue un rôle essentiel¹.

Les entreprises publient, de manière contrainte ou volontaire, diverses informations financières et extra financières. La publication d'informations extra financières s'est fortement développée ces dernières années, suite à la prise de conscience par les entreprises de leur responsabilité sociétale. La croissance du *reporting* extra financier s'est accompagnée d'une croissance de la réglementation de ce *reporting*². Or, malgré l'importance du *reporting* extra financier et de sa réglementation, l'information extra financière n'est pas, ou est inégalement prise en compte par les investisseurs dans leurs décisions d'investissement, ceux-ci se focalisant principalement sur l'information financière disponible. Il semble donc que malgré sa croissance et son importance, le *reporting* extra financier échoue à fournir aux investisseurs une information complète et de qualité.

L'information extra financière se différencie de l'information financière par sa nature – la nature de l'information financière rend son évaluation plus facile - et par sa réglementation - la nature et le degré de contrainte des deux réglementations sont différents. Cet article vise à montrer que l'information extra financière est insuffisamment prise en compte par les investisseurs parce que la réglementation du *reporting* extra financier présente des lacunes sur

¹ En effet, comme le relève l'article *Accounts Disclosure II* du *Financial Times* (Lex Column, 15 mars 2012), le *reporting* des entreprises n'est jamais parfait car un écart demeure entre ce que les investisseurs souhaitent et ce que les entreprises fournissent.

² La divulgation de l'information extra financière est une préoccupation actuelle de l'Union Européenne : entre le 22 novembre 2010 et le 28 janvier 2011, la Commission Européenne a lancé une consultation publique concernant la divulgation des informations extra financières des entreprises. L'objet de cette consultation était de recueillir le point de vue des parties prenantes concernant le régime européen actuel de la divulgation extra financière (divulgation RSE) avec l'objectif d'améliorer la politique existante.

deux points : les divulgations sont peu encadrées et l'information publiée est peu contrôlée. Le niveau de contrainte de la réglementation serait donc un déterminant de la quantité et de la qualité de l'information publiée, conditions indispensables à la prise en compte de cette information par les investisseurs.

Dans une première section, nous définirons et caractériserons le *reporting* des entreprises. Nous montrerons que l'objectif de sa réglementation est de contraindre les entreprises à publier une information complète et de qualité. Dans une seconde section, nous constaterons que malgré la forte croissance du *reporting* extra financier et de sa réglementation, les investisseurs sont faiblement intéressés par le *reporting* extra financier. Dans une troisième section, nous justifierons ce faible intérêt des investisseurs par le fait que sa réglementation est insuffisamment contraignante.

2 Le *reporting* des entreprises et sa réglementation

Il s'agit de caractériser ici le *reporting* des entreprises et de montrer que la qualité de celui-ci est l'objectif de sa réglementation.

2.1 Les caractéristiques du *reporting* des entreprises

Les informations publiées par les entreprises constituent le *reporting*. Ces informations peuvent être caractérisées selon leur type, leur source et le degré des contraintes relatives à leur publication. Le tableau suivant présente une synthèse de ces caractéristiques.

Types d'information	Financières	Informations comptables et financières présentes dans les états financiers
	Extra financières	Informations autres que comptables et financières présentes dans les rapports annuels et/ou des rapports indépendants
Source d'information	Interne	Information publiée par l'entreprise (<i>self-reporting</i>)
	Externe	Information publiée par des intermédiaires
Publication des informations	Obligatoire	Information contrainte par la loi ou les organes de régulation
	Volontaire	Information dont la divulgation n'est pas imposée, même si elle peut résulter de l'application de guides de bonnes pratiques

Gray et Bebbington (2001) définissent trois catégories de *reporting* : le *reporting* dans les documents financiers sur les activités économiques (*reporting* financier), le *reporting* dans

d'autres parties des rapports annuels ou dans des rapports indépendants sur les autres aspects de l'activité de l'entreprise, environnemental et social (*reporting* extra financier), le *reporting* réalisé par des organismes externes à l'entreprise (cette catégorie de *reporting* ne sera pas traitée dans cet article).

Le *reporting* s'adresse aux parties prenantes de l'entreprise. Dans une optique de fonctionnement optimal des marchés financiers, nous analyserons le *reporting* des entreprises en considérant que les destinataires privilégiés de cette information sont les investisseurs³. En effet, en contribuant à la réduction de l'asymétrie informationnelle et des conflits d'agence, le *reporting* vise à leur permettre des choix optimaux concernant leurs décisions d'investissement en limitant les risques d'anti-sélection (*adverse selection*) et l'aléa moral (*moral hazard*). Cette approche est fondée sur la théorie de l'agence.

2.1.1 Le reporting financier

Selon Gray et al. (1995), le *reporting* financier s'intéresse à la description financière des événements économiques spécifiques concernant une organisation ou une entité comptable définie afin de fournir des informations à des utilisateurs divers. Les informations financières peuvent être divulguées par les entreprises de manière obligatoire ou volontaire.

Les divulgations financières obligatoires sont contraintes par la réglementation comptable. Les entreprises divulguent des informations obligatoires à travers les états financiers réglementés : les déclarations financières, les notes, les analyses et discussions financières et autres rapports réglementaires.

Les divulgations volontaires sont les informations divulguées par les entreprises au-delà de ce que la réglementation exige. Selon Healy et Palepu (2001), au-delà des divulgations obligatoires, certaines entreprises s'engagent dans une communication volontaire d'informations diverses. Les managers utilisent les conférences téléphoniques et les présentations aux analystes financiers, les communiqués de presse, les sites Internet d'entreprise pour véhiculer ces informations. Selon le FASB (*Financial Accounting Standards Board*, 2001), la divulgation volontaire est associée à la gestion de l'information présentée principalement ailleurs que dans les états financiers, donc au-delà des exigences de la normalisation comptable et de la réglementation boursière.

³ En 2010, l'IASB a publié un cadre conceptuel pour l'information financière, actualisation de celui édité en 1989 : « *Conceptual Framework for Financial Reporting 2010* ». Ce cadre précise que « l'objectif de l'information financière à usage général est de fournir au sujet de l'entité qui la présente des informations utiles aux investisseurs en capitaux propres, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels aux fins de leur prise de décisions en tant que fournisseurs de ressources de l'entité » (Obert, 2011, p.27). Selon Obert (2011), ce cadre considère que l'information financière est prioritairement destinée aux investisseurs.

Le tableau suivant présente les deux types de divulgations financières :

	Type	Source
Divulgations financières	Obligatoire	Organismes de régulation comptable
		Organes de réglementation boursière
	Volontaire	Volonté des dirigeants

2.1.2 Le reporting extra financier

Au sein des divulgations d'entreprise, les divulgations extra financières occupent une place importante, liée à la prise de conscience des entreprises de l'élargissement de leur responsabilité : d'une responsabilité économique et financière, l'entreprise est passée à une responsabilité sociétale. Selon le ministère du travail, « la responsabilité sociétale des entreprises (RSE)⁴ – traduction française de « *Corporate Social Responsibility* » – est un concept qui désigne l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités économiques et à leurs relations avec les parties prenantes que sont les salariés, les actionnaires, les fournisseurs, les sous-traitants, les consommateurs... »⁵. Les entreprises prennent en compte les impacts sociaux et environnementaux de leur activité et adoptent les meilleures pratiques possibles afin de contribuer à l'amélioration de la société et à la protection de l'environnement. Les entreprises publient volontairement ou de manière contrainte des indicateurs « sociétaux » ou de « durabilité » qui rendent compte de ces pratiques. Selon les entreprises, ces données portent sur leur politique sociale interne, externe et/ou leur politique environnementale (Depoers et al., 2003). Dans la littérature, la publication de ces données est désignée sous les notions de *reporting* sociétal (Ben Rhouma et Cormier, 2007), de *reporting* « développement durable » ou de *reporting* social et environnemental (Capron et Quairel, 2010), de *reporting* ESG (KPMG/UNEP, 2010), de *reporting* CSR (Dhaliwal et al., 2012). Nous utiliserons le terme de « *reporting* extra financier » pour couvrir l'ensemble de ces notions. Le tableau suivant synthétise ces différentes approches.

⁴ Le sigle « RSE » sert indifféremment d'abréviation à « Responsabilité Sociétale de l'Entreprise » et « Responsabilité Sociale de l'Entreprise ». Les deux notions ont la même signification.

⁵ Source : site Internet www.developpement-durable.gouv.fr

Auteurs	Notions	Définitions
Ben Rhouma et Cormier (2007)	Divulgateion sociétale ou <i>Reporting</i> sociétal	Diffusion d'informations environnementale et sociale produites par les entreprises à destination des parties prenantes.
Capron et Quairel (2010)	Rapportage « développement durable » ou Rapportage social et environnemental	Diffusion régulière d'informations économiques, environnementales et sociales produites par les entreprises à destination des tiers simultanément ou indépendamment de la reddition financière.
KPMG/UNEP (2010)	<i>Reporting</i> ESG (Environmental, Social and Governance).	L'étude assimile l'information extra financière divulguée par les entreprises à l'information ESG.
Dhaliwal et al. (2012)	<i>Reporting</i> CSR (Corporate Social Responsibility)	Proxy utilisé pour mesurer la divulgation de l'information extra financière.

Ces informations extra financières sont présentes dans les rapports annuels ou dans des rapports indépendants : le rapport environnement et/ou le rapport développement durable.

Le tableau suivant présente les deux types de divulgations extra financières :

	Type	Sources	Eléments
Divulgations extra financières	Obligatoire	Etats	Lois et décrets sur le <i>reporting</i> RSE et le <i>reporting</i> environnemental
		Organes de régulation boursiers	Indices boursiers RSE et environnementaux
	Volontaire	Organismes et Etats	Directives et guides de bonnes pratiques
		Dirigeants	Volonté des dirigeants

2.2 L'objectif de la réglementation du *reporting* financier des entreprises

Le bon fonctionnement du marché repose sur la publication d'une information complète et de qualité de la part des entreprises. Nous nous proposons de montrer ici que la réglementation du *reporting* financier des entreprises a pour objectif de répondre à ces critères et ainsi de répondre aux attentes des investisseurs.

2.2.1 Une information complète

Leftwich (1980) et Watts et Zimmerman (1986) justifient la réglementation des divulgations par le fait que les informations comptables peuvent être vues comme un bien public. Selon ces auteurs, sans réglementation, il y a un risque de sous-production de l'information car les actionnaires actuels payent implicitement pour sa production, mais ils ne peuvent pas facturer ce coût à des investisseurs potentiels qui utiliseraient eux aussi cette information. De plus, en exigeant des dirigeants une divulgation complète de leur information privée, la réglementation peut résoudre les problèmes d'asymétrie de l'information et les problèmes d'agence (Healy et Palepu, 2001).

2.2.2 Une information de qualité

En se basant sur les travaux de l'IASB (*International Accounting Standards Board*) datant de 1989, Botosan (2004) définit la qualité en terme d'utilité de l'information dans la prise de décision économique. L'auteur retient quatre caractéristiques pour une information de qualité : la pertinence, la fiabilité, la comparabilité et la compréhensibilité. Le nouveau cadre conceptuel pour l'information financière (IASB, 2010) précise les caractéristiques qualitatives essentielles et auxiliaires de l'information.

- Une information financière est pertinente si elle est susceptible d'influer sur les décisions. L'information a alors une valeur prédictive - elle permet de prédire les résultats futurs - et/ou une valeur de confirmation - elle confirme ou modifie des évaluations précédentes (Obert, 2011).
- Une information est fiable si elle « *repose sur la fidélité avec laquelle elle représente ce qu'elle prétend représenter, accompagné d'une assurance pour l'utilisateur qu'il a cette qualité représentative* » (IASB, 1989). La fiabilité de l'information financière repose donc sur la fidélité – information complète, neutre et exempte d'erreurs significatives – et sur la vérifiabilité – information qui fournit l'assurance aux utilisateurs d'une image fidèle des phénomènes économiques qu'elle représente (Obert, 2011).
- Une information est comparable si elle « *permet aux utilisateurs de relever les similitudes et les différences de deux séries de phénomènes économiques* » (Obert, 2011, p.28-29). La comparabilité de l'information est facilitée par la cohérence et la permanence des méthodes utilisées pour divulguer.
- Une information est compréhensible si les utilisateurs comprennent sa signification. Si une information est classée, définie, présentée de façon claire et concise, et comparable, cela augmente sa compréhensibilité (Obert, 2011).

Selon Depoers (1999), la qualité et la comparabilité des données est assurée par la réglementation comptable, qui définit précisément la nature et la quantité des informations comptables et financières à publier par les sociétés. En effet, les normes comptables réglementent les modes de présentation des états financiers de l'entreprise. Ce type de réglementation réduit les coûts de traitement pour les utilisateurs des états financiers en fournissant un langage communément accepté que les managers peuvent utiliser pour communiquer avec les investisseurs (Healy et Palepu, 2001).

Ainsi, en harmonisant la présentation et le contenu des états financiers des entreprises, et en contraignant les entreprises à adopter ce cadre, la réglementation comptable conduit à la

production d'une information financière complète et de qualité, principalement destinée aux investisseurs. En effet, la normalisation des modalités de production, de divulgation et de présentation permet une lecture et une analyse comparative plus pertinente. La pertinence de cette information est attestée par l'audit obligatoire. La confiance des investisseurs dans l'information publiée est fonction de la réputation des auditeurs, de l'existence de normes professionnelles et comptables et d'une réglementation de la responsabilité de l'entreprise (Quairel, 2004). D'autre part, la normalisation limite la sélectivité des divulgations : sélectivité de l'information transmise et sélectivité des destinataires de cette information.

2.3 Pourquoi étendre cet objectif au *reporting* extra financier ?

« Dans une approche [...] qui identifie les investisseurs comme étant les destinataires privilégiés des états financiers », le *reporting* extra financier est une réponse de l'entreprise aux attentes des investisseurs qui ont pris conscience des risques sociétaux et de leur impact potentiel sur la valeur de l'entreprise (Giordano-Spring et Rivière-Giordano, 2008, page 21). Le *reporting* extra financier est alors envisagé comme un complément d'information communiqué aux actionnaires et nécessaire à la réalisation de leurs arbitrages financiers (Giordano-Spring et Rivière-Giordano, 2007). Capron et Quairel (2010) confirment que dans une approche fondée sur la théorie de l'agence, la diffusion d'informations extra financières tend à réduire l'asymétrie d'information et les conflits d'intérêts. Dans la mesure où le *reporting* extra financier s'adresse notamment aux investisseurs, nous considérons que les objectifs de sa réglementation sont identiques à ceux de la réglementation du *reporting* financier : fournir aux investisseurs une information complète et de qualité. Ces derniers s'intéresseront donc d'autant plus au *reporting* extra-financier qu'il produira une information normalisée réglementée, dont la production est contrainte et contrôlée, passible de sanctions en cas de non respect de la réglementation.

Clarkson et al. (2008) montrent que certaines entreprises sont capables de produire une information extra financière suffisamment complète et de qualité pour être prise en compte par les investisseurs. Ils analysent la relation entre la performance environnementale et la divulgation environnementale volontaire. Ils basent leur analyse sur la théorie de la divulgation volontaire (Verrecchia, 1983; Dye, 1985) qui prévoit une relation positive entre la performance environnementale et le niveau des divulgations environnementales volontaires. Les auteurs se focalisent uniquement sur la divulgation environnementale volontaire diffusée par les entreprises sur leur site Internet ou dans un rapport environnemental indépendant. Afin de mesurer le niveau des divulgations volontaires des entreprises, ils développent un indice d'analyse de contenu basé sur le GRI (Global Reporting Initiative), susceptible de permettre aux investisseurs, aux régulateurs et à d'autres parties prenantes environnementales d'identifier le type de performance environnementale de l'entreprise. Ainsi, les utilisateurs de l'information environnementale peuvent évaluer le vrai engagement environnemental et les expositions environnementales des entreprises. Les auteurs analysent les divulgations environnementales volontaires de 191 entreprises appartenant à cinq secteurs d'activité identifiés comme les plus polluants - pâte à papier, produits chimiques, pétrole et gaz, métaux et extraction de métaux, et industries. Les résultats obtenus montrent une relation positive entre la performance environnementale et le niveau des divulgations environnementales volontaires : les entreprises qui divulguent beaucoup d'informations environnementales sont

celles qui ont une bonne performance environnementale. Les entreprises de type « performance environnementale supérieure » véhiculent leur « type » en utilisant des indicateurs de performance environnementaux objectifs difficiles à imiter par des entreprises de type « performance environnementale inférieure ». Ces dernières choisissent alors de divulguer moins ou de ne rien divulguer concernant leur performance environnementale, évitant ainsi d'être placées dans un groupe d'entreprises pour lequel les investisseurs et autres utilisateurs ont identifié le « type moyen ».

Cette section nous a permis de préciser le rôle du *reporting* et de sa réglementation. Le *reporting* financier est fortement réglementé, notamment par des normes internationales qui constituent un ensemble légal et normatif fort dans lequel s'exerce l'obligation de *reporting* financier (Capron et Quairel, 2010). La prise de conscience par les entreprises de leur responsabilité sociétale et le *reporting* extra financier qui en découle sont récents. Il est donc utile de proposer, dans une troisième section, un état des lieux du *reporting* extra financier et de l'étendue de sa réglementation. Dans la mesure où le *reporting* des entreprises s'adresse prioritairement aux investisseurs, nous vérifierons si ces derniers sont intéressés par l'information extra financière.

3 Le reporting extra financier : réglementation et prise en compte par les investisseurs

3.1 Une forte croissance du reporting extra financier et de sa réglementation...

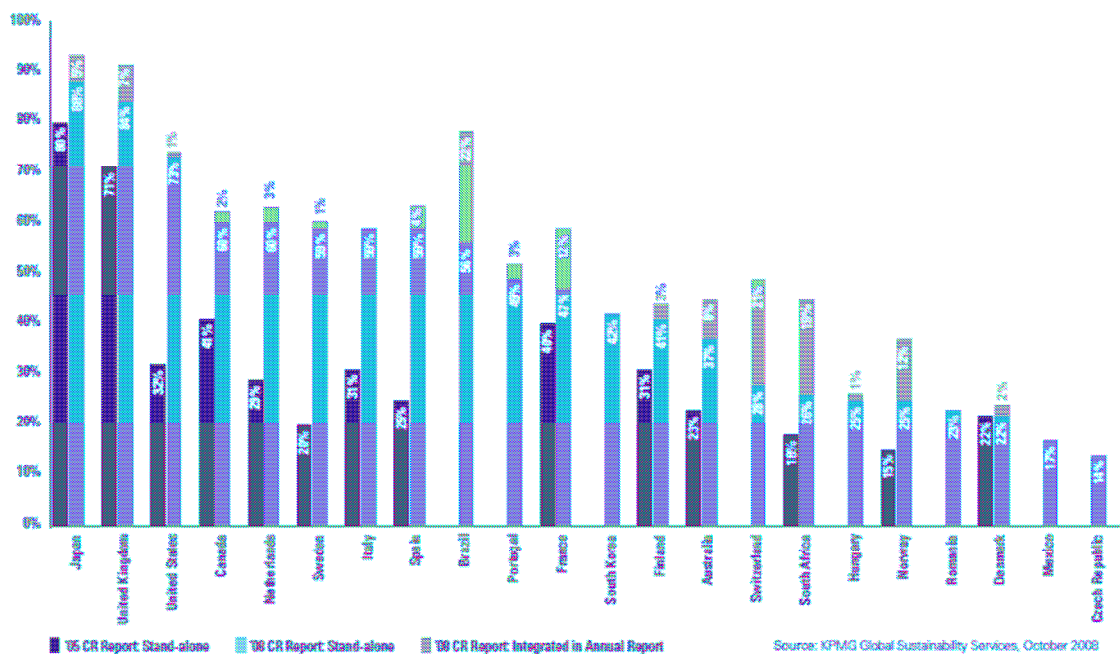
Le *reporting* extra financier trouve sa source dans la prise de conscience par les entreprises de leur responsabilité extra-financière. Selon Acquier et Aggeri (2007), l'ouvrage théorique fondateur de cette prise de conscience est celui de Howard R. Bowen intitulé *Social Responsibilities of the Businessman* (1953). La responsabilité sociale des entreprises (RSE) relèverait d'un ensemble d'obligations incombant aux entreprises, qui s'additionnent à leurs obligations strictement financières et légales. Les entreprises subissent ainsi de fortes pressions de la part de diverses parties prenantes, pouvant résulter dans de nouvelles réglementations encadrant leurs actions.

Selon Giordano-Spring et Rivière-Giordano (2008), la publication d'informations extra financières est la conséquence de la financiarisation de l'économie. Les investisseurs ont pris conscience des risques sociétaux de l'entreprise dont le *reporting* extra financier est censé rendre compte. Afin de garantir la valeur de leurs actifs, ils accordent une attention croissante à la qualité du *reporting* à travers les référentiels, les recommandations, les audits de l'information produite. Le *reporting* extra financier est également la conséquence du succès du développement durable auprès des parties prenantes. Il a incité l'entreprise à publier diverses informations sur les actions conduites en la matière. Le *reporting* extra financier constitue ainsi pour l'entreprise « la clé d'entrée dans le développement durable car cette démarche l'oblige à réfléchir, de façon concrète, quantifiée et opérationnelle sur ce que signifie pour elle cette notion » (Saghroun et Eglem, 2004, p.8).

L'étude KPMG (2008) analyse l'évolution du *reporting* extra financier des 100 plus grandes entreprises de 22 pays⁶ entre 2005 et 2008. Cette étude montre que le nombre d'entreprises publiant des informations extra financières a augmenté dans l'ensemble des 22 pays de l'échantillon. Les pays où la croissance des rapports extra financiers indépendants du rapport annuel est la plus importante sont les Etats-Unis (+41%), la Suède (+39%), l'Espagne (+34%) et les Pays-Bas (+31%). Cette étude montre également que les entreprises intègrent de plus en plus leurs informations extra financières dans leur rapport annuel. Les pays où la proportion d'entreprises publiant des informations extra financières dans leur rapport annuel est la plus forte sont l'Afrique du Sud (19%), la France (12%) et la Norvège (12%).

Entreprises publiant des informations extra financières en 2005 et 2008

Figure 3.3 Companies with stand-alone and integrated corporate responsibility reports, by country 2005-2008 (N100)



Source : KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2008

Cette croissance du *reporting* extra financier est confirmée par l'étude KPMG/UNEP (2010)⁷. Selon cette étude, en 2008, 79% des 250 plus importantes entreprises du monde divulguaient des informations ESG ; 80% d'entre elles publiaient un rapport RSE. Un nombre croissant de rapports sont publiés et cette croissance semble aller de pair avec des normes nationales et internationales de plus en plus nombreuses.

En effet, cette étude constate également que les réglementations⁸ du *reporting* extra financier ont beaucoup évolué au cours des quatre dernières années : de plus en plus de codes, de directives et de mesures réglementaires (normes nationales et internationales) sont disponibles, de plus en plus de pays sont concernés.

⁶ La taille des entreprises est mesurée par le chiffre d'affaires. Concernant la Suède, l'échantillon est limité aux 70 plus grandes entreprises. Huit pays - le Brésil, le Portugal, la Corée du Sud, la Suisse, la Hongrie, la Roumanie, le Mexique et la République Tchèque - sont inclus pour la première fois dans l'échantillon en 2008.

⁷ L'étude KPMG-UNEP (2010) est une actualisation d'une précédente étude, réalisée en 2006.

⁸ Dans la suite de l'article, les termes « normes » et « réglementation » seront utilisés de manière indifférente.

L'étude KPMG/UNEP (2010) porte sur 30 pays, dans lesquels 142 normes et/ou lois relatives au *reporting* extra financier ont été comptabilisées. Sur la totalité des normes identifiées par l'étude, 65% sont obligatoires pour les entreprises concernées et 35% sont volontaires (directives, guides de bonnes pratiques). Si nous nous référons aux données de cette étude, 73% des normes obligatoires⁹ ont été publiées à partir de 2000 et 35% durant les 5 dernières années. Les pays ayant publié des normes obligatoires sont : l'Allemagne, l'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Brésil, le Canada, la Chine, le Danemark, l'Equateur, l'Espagne, les Etats-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, l'Italie, le Japon, la Norvège, le Portugal, le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la Suède.

3.2 ... mais une information extra financière inégalement prise en compte par les investisseurs

Malgré la croissance du *reporting* extra financier, l'information extra financière reste inégalement prise en compte par les investisseurs. En 2004, une étude de l'UNEP (United Nations Environment Program) constate que les analystes et les institutions financières ne prennent pas suffisamment en compte les informations sociétales (gouvernance, environnement, social) dans leur analyse financière et dans leurs décisions d'investissement alors qu'ils reconnaissent que ces informations affectent, à long terme, la valeur des actifs des actionnaires.

Entre novembre 2003 et février 2004, Saghroun et Eglem (2004) ont interrogé 25 analystes financiers et extra-financiers sous la forme d'entretiens semi-directifs qu'ils ont ensuite analysés qualitativement. Leurs résultats montrent que la prise en compte des informations extra financières par les analystes interrogés est inégale. La prise en compte des informations sociales est limitée à leur valorisation financière car les informations sociales non financières sont difficiles à analyser. Les analystes financiers se sentent peu concernés par les informations environnementales sauf si une influence sur les coûts est envisagée ou si le secteur d'activité est sensible à l'environnement. Enfin, la prise en compte des informations sur la gouvernance est variable en fonction des analystes, qui y accordent une importance plus ou moins grande.

Divers articles récents confirment la faible préoccupation des investisseurs pour les informations environnementales. Moneva et al. (2009) analysent les réactions du marché aux informations environnementales financières et non financières. Leur échantillon est constitué de 44 firmes espagnoles cotées dont le rapport annuel complet est disponible sur la période d'étude (1996-2004). L'information environnementale a été extraite des rapports annuels des entreprises concernées. La pertinence des informations environnementales est mesurée par la capacité du *reporting* financier à capturer l'information qui a un impact sur la valeur des actions. Cette capacité est mesurée par une adaptation du modèle d'Ohlson (1995). Les résultats montrent que le marché valorise les informations environnementales financières (investissements, coûts et provisions) mais pas les informations environnementales non financières. Campbell et Slack (2011) analysent l'utilité des informations narratives

⁹ Les normes obligatoires retenues dans cette étude sont celles publiées par les Etats. Dans cet article, nous limiterons aux normes obligatoires et volontaires publiées par les Etats et visant à promouvoir et soutenir le reporting extra financier.

environnementales contenues dans les rapports annuels dans la prise de décision des analystes financiers. Ils interrogent 19 analystes *sell-side* sur leur prise en compte du *reporting* environnemental et leur valorisation des risques environnementaux perçus. Les résultats montrent que la prise en compte de l'importance des risques environnementaux par les analystes *sell-side* est rare et que les informations narratives environnementales sont souvent ignorées car considérées comme superficielles.

Ces résultats sont corroborés par l'étude effectuée par l'IFAC (International Federation of Accountants) en 2012 selon laquelle beaucoup d'investisseurs marginalisent les divulgations ESG car elles ne répondent pas parfaitement aux attentes des investisseurs en termes de pertinence, de cohérence et de comparabilité, ces critères permettant d'améliorer l'utilité et la transparence du *reporting*.

Le fait que les investisseurs s'intéressent peu aux informations extra financières, et notamment aux informations environnementales, peut paraître surprenant compte tenu d'une part, de l'impact potentiel des activités sociales, environnementales et éthiques de l'entreprise en matière de création de valeur, et d'autre part, de la conscience de cet impact par les investisseurs. Selon Saghroun et Eglem (2004), la création de valeur est influencée en partie par le risque. Or, les informations extra financières permettent d'évaluer les risques sociétaux¹⁰, susceptibles d'avoir un impact sur la valeur des actifs des investisseurs, notamment à travers le cours de Bourse et la volatilité de l'action. Si les investisseurs considèrent peu l'information extra financière, c'est parce que le *reporting* extra financier échoue à leur fournir une information complète et de qualité¹¹. Cet échec est lié à la réglementation de ce *reporting* qui n'impose pas un cadre suffisamment contraignant aux entreprises.

4 La réglementation du reporting extra financier est insuffisamment contraignante

Un rapide état des lieux des réglementations du reporting extra financier permet de constater que les réglementations obligatoires restent nationales et que leur contenu et l'étendue de leurs exigences sont variables selon les pays. De même, en fonction du pays, les entreprises soumises à cette obligation sont différentes en fonction de la structure de leur propriété (privée ou publique), de leur taille (effectif, chiffre d'affaires, total du bilan), de leur secteur d'activité (Capron et Quairel, 2009). De fait, le faible intérêt des investisseurs tient au caractère insuffisamment contraignant des réglementations, qui n'obligent pas les entreprises à publier, à l'instar des informations financières, des informations extra financières complètes et de qualité.

¹⁰ En termes de risque environnemental, une étude de l'UNEP en 2011 prévoit que la valeur monétaire des dégâts environnementaux mondiaux annuels pourrait atteindre 28 600 milliards de \$ en 2050 (*Trucost, Universal Ownership : Why Environmental Externalities Matter to Institutional Investors (UNEP Finance Initiative and Principles of Responsible Investing PRI, 2011)*).

¹¹ Concernant l'information extra financière, nous considérerons les critères de qualité retenus par Hooks et Van Staden (2011) : la pertinence, la compréhensibilité et la comparabilité. Ceux-ci sont basés sur les caractéristiques retenues par Botosan (2004) mais Hooks et Van Staden (2011) ne retiennent pas le critère de fiabilité car ils sont incapables de le mesurer dans les rapports environnementaux.

4.1 Quelles réglementations nationales obligatoires pour le *reporting* extra financier en Europe ?

Nous avons analysé les réglementations obligatoires publiées par les principaux pays européens : France, Danemark, Espagne, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède¹² (cf. tableau 1). Les critères d'analyse des réglementations nationales sont : les entreprises concernées, les attentes en terme de contenu, la vérification, les supports de diffusion et les sanctions prévues. Cette analyse permet de mettre en évidence que :

- Les entreprises concernées par les réglementations sont différentes selon les pays. Les critères retenus sont : la structure de la propriété en Espagne et en Suède ; la cotation des entreprises en France, au Danemark et au Royaume-Uni ; la taille en France et au Danemark ; le secteur d'activité et l'impact de l'activité sur l'environnement aux Pays-Bas et en Suède.
- Les réglementations exigent la publication d'informations extra financières de la part des entreprises, mais elles ne prévoient pas de sanction en cas de non publication ou de publication incomplète (à l'exception des Pays-Bas concernant le rapport gouvernemental, mais le décret a expiré en 2009). Les pays suivent donc une logique d'incitation. Le principe de « *comply or explain* » en Suède (2007) et le principe de « *report or explain* » au Danemark (2008) en sont des exemples : l'objectif de la réglementation est d'inciter les entreprises à prendre position sur la RSE et de communiquer cette position.
- Les attentes en terme de contenu et le détail des informations extra financières sont variables d'un pays à l'autre : la France, l'Espagne et les Pays-Bas imposent un contenu très précis; le Danemark et la Suède renvoient vers les normes internationales; le Royaume-Uni n'impose pas de contenu précis.
- Enfin, si la vérification des informations publiées est imposée par la réglementation, aucune sanction n'est prévue en cas de non respect de cette obligation. Capron et Quairel (2010, page 23) corroborent cette analyse en constatant « qu'il n'existe généralement pas de dispositifs de vérification fiables et encore moins de sanctions, en cas d'inapplication de la réglementation » du *reporting* extra financier.

Nous nous proposons de montrer dans le paragraphe qui suit que malgré une croissance importante de son *reporting* et de l'étendue de sa réglementation, l'information extra financière est faiblement et inégalement prise en compte par les investisseurs notamment car le degré de contrainte de la réglementation est insuffisant.

¹² Cette analyse a été réalisée à partir des informations disponibles sur le site : www.reportingcsr.org. Elle ne concerne que les réglementations publiées par les Etats. La réglementation de la Norvège n'a pas pu être analysée car elle est disponible uniquement en norvégien.

Tableau 1 - PAYS EUROPEENS AYANT PUBLIE UNE REGLEMENTATION OBLIGATOIRE SUR LE REPORTING EXTRA FINANCIER

	Références textes législatifs	Entrée en vigueur	Entreprises concernées	Attentes en terme de contenu	Vérification	Supports de diffusion	Sanctions
France	<p>Projet de décret relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale - EMAS + art 225 loi NRE + Grenelle 2</p> <p>Article 116 Loi NRE (2001) + Article 225 Grenelle 2 (2010)</p>	1er janvier 2011	<p>Cat 1 - Les entreprises dont total bilan = 100 M€, montant CA = 100 M€ et nombre moyen salariés = 500. Applicable aux exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2013. D'ici là, périodes intermédiaires.</p> <p>Cat 2 - Les entreprises dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.</p>	<p>Informations environnementales + informations sociétales ayant trait à l'environnement. Prise en compte conséquences environnementales de l'activité de la firme + engagements sociétaux en faveur DD + actions ou programmes mis en oeuvre à CT, MT, LT.</p> <p>Niveau de précision important</p>	Vérification par un organisme tiers indépendant : rapport avec attestation infos présentes ou non + avis sur sincérité infos. Si entreprise certifiée EMAS, vaut vérification	Dans le rapport du CA ou du directoire	Logique d'incitation : pas de sanctions prévues en cas de non respect du reporting exigé
	<p>Décret relatif à l'info par les stés de gestion de portefeuille des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans leur politique d'investissement - Grenelle 2</p> <p>Article 225 Grenelle 2 (2010)</p>		Sociétés de gestion de portefeuille et OPCVM	<p>Informations sur critères environnementaux. Niveau de précision important (part, %, description,,)</p>	Non prévu	Sites internet de la société de gestion + rapports annuels OPCVM géré	
Danemark	<p>Act amending the Danish Financial Statements Act (Accounting for CSR in large businesses)</p> <p>2008 Danish Act of 16 December 2008</p>	1er janvier 2009. Sur les exercices commençant le 1er janvier 2009 ou au delà	<p>* Les entreprises cotées et les entreprises publiques de la classe comptable D et les grandes entreprises de la classe comptable C qui remplissent au moins 2 des 3 conditions de taille suivantes : total du bilan >143 M DKK, résultat net > 286 M DKK, + de 250 salariés.</p> <p>* Les investisseurs institutionnels, les FCP et autres activités financières cotées</p>	<p>Compte rendu des travaux sur la CSR.</p> <p>Grandes lignes. Pour précisions, renvois vers UN Global Compact, GRI3, norme AA 1000</p>	Infos soumises au même type d'audit que rapport de gestion	<p>Section rapport de gestion du rapport annuel et/ou supplément rapport annuel et/ou site internet. Rapport de gestion doit indiquer où le rapport sur CSR a été publié.</p>	Logique d'incitation : inciter les entreprises à prendre position sur la CSR et communiquer cette position. Principe du "report or explain".

	Références textes législatifs	Entrée en vigueur	Entreprises concernées	Attentes en terme de contenu	Vérification	Supports de diffusion	Sanctions
Espagne	15 février 2011 Transparencia, Comunicación y Standards de los Informes y Memorias de Sostenibilidad (CERSE)		* Les sociétés commerciales subventionnées par le gouvernement et les entreprises publiques d'affaires attachées au gouvernement central. * SA espagnoles	Rapport DD (rapport spécifique pour SA) conforme aux normes généralement admises. Informations détaillées (cf doc CERSE). Renvoi vers normes internationales	Vérification par un tiers indépendant conseillée. Les SA doivent mentionner si le rapport a été ou non vérifié par un tiers indépendant.	Rapports annuels + sites internet. Communication au CERSE pour SA de plus de 1000 salariés	
Pays-Bas	Dutch Act of 1997 on Environmental Reporting (Environmental Management Act / Wet Milieu Beheer) Environmental Reporting Decree (Besluit Milieuverslaglegging)	Décret expiré en 1999	Les entreprises ayant des activités identifiées pour avoir "des effets indésirables sérieux sur l'environnement".	Rapport gouvernemental : informations et attentes précises Rapport public : flexible + exigences larges (résumé des données + changements + prévisions)	Rapport gouvernemental vérifié par autorité de licence Rapport public non obligatoire si entreprise certifiée EMAS	Toutes les informations des rapports publics sont disponibles pour les parties intéressées sur demande	Sanction administrative concernant le rapport gouvernemental
Royaume-Uni	2006 Company Act 2006		Les sociétés cotées	Rapport sur les questions environnementales dans le rapport annuel (business review) Grandes lignes	Idem rapport annuel	Sites internet	
	2008 Climate Change Act 2008		Les sociétés cotées	Emissions de CO2			
Suède	2007 Swedish Guidelines for External Reporting by State-Owned Companies	1er janvier 2008	Les sociétés partiellement ou entièrement détenues par l'Etat	Rapport DD basé sur les directives GRI	Certification par un tiers indépendant	Site internet (en même temps que rapport annuel)	Principe « comply or explain »
	1998 Swedish Environmental Code	1er août 2000 car amendements	Les entreprises du secteur de la construction et celles dont les activités émettent des déchets toxiques pour l'environnement	Rapport environnemental annuel	Autorité de surveillance de l'activité concernée	Remis à l'autorité de surveillance de l'activité	

4.2 Une réglementation du *reporting* extra financier insuffisamment contraignante

Comme la réglementation du *reporting* extra financier est insuffisamment contraignante au niveau de la divulgation de l'information et au niveau du contrôle de l'information publiée, l'information produite par les entreprises n'est pas considérée comme complète et de qualité par les investisseurs.

4.2.1 Une obligation de divulgation peu contraignante

L'obligation de divulgation est peu contraignante, notamment parce qu'il n'existe pas de normalisation obligatoire au niveau international et que les réglementations nationales existantes, même lorsqu'elles contraignent la nature de l'information à produire et les modalités de sa production, ne prévoient généralement pas de sanction en cas de non respect des obligations imposées.

La nécessité d'une normalisation internationale obligatoire

La normalisation des informations extra financières est un déterminant de la prise en compte de cette information par les investisseurs. En 2004, la Commission Développement Durable et Analyse Financière de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers) note la nécessité d'une normalisation des informations extra financières. Cette préconisation est confirmée par le constat des faiblesses du *reporting* extra financier qui sont :

- le manque de précision et d'exigence dans le contenu des informations requises (Einhorn, 2005 ; Capron et Quairel, 2010 ; Campbell et Slack, 2011). En effet, des informations plus précises permettraient notamment de les utiliser dans des modèles de prise de décision (Campbell et Slack, 2011) ;
- le manque de comparabilité des informations lié au manque d'harmonisation de la quantité et de la présentation des informations requises (Capron et Quairel, 2010) ;
- des informations perçues comme complexes par beaucoup d'investisseurs car difficiles à articuler, à évaluer et à intégrer dans des décisions d'investissement (IFAC, 2012).

La normalisation permet de combler ces faiblesses en harmonisant les modalités de production, de divulgation et de présentation de l'information extra financière, permettant ainsi des comparaisons dans le temps (entre différentes périodes) et dans l'espace (entre entreprises, pays ou secteurs d'activité). En effet, selon l'étude de Saghroun et Eglem (2004, p.17), « les analystes expriment, à une quasi-unanimité, une attente forte en matière de détermination d'un cadre normatif cohérent. Ils souhaitent disposer d'informations objectives, organisées et standardisées, afin de pouvoir procéder à des comparaisons ». Certaines réglementations nationales imposent une normalisation des informations extra financières, mais afin d'accroître la comparabilité des informations entre entreprises de nationalité différente, une normalisation internationale semble indispensable. En effet, les réglementations nationales sont variables dans le contenu : *reporting* des effets notables des activités sur l'environnement (émissions de CO₂ au Royaume-Uni), *reporting* intégrant les aspects sociaux et sociétaux (France) ; et dans le niveau de précision demandé : niveau de précision attendu important (France), renvoi vers les normes internationales (Suède).

Certes, le GRI constitue une tentative de normalisation au niveau international, mais l'application de cette normalisation est volontaire de la part des entreprises et des pays (certaines réglementations nationales se réfèrent au GRI, c'est le cas par exemple de la Suède et de l'Espagne). Dans la mesure où elle n'est pas obligatoire, les entreprises peuvent ou non l'appliquer. Si elles l'appliquent, elles peuvent le faire partiellement et ne publier que les informations qu'elles souhaitent. Ainsi, l'application de cette normalisation ne garantit pas une information complète, donc comparable par les investisseurs.

La nécessité de sanctions en cas de non respect de l'obligation de divulgation

Le raisonnement précédent peut également être tenu à propos des réglementations nationales obligatoires, dans la mesure où aucune sanction n'est prévue en cas de non respect de l'obligation de *reporting*. La France est souvent citée comme référence en matière de réglementation contraignante du *reporting* extra financier. Pour autant, l'analyse de Damak-Ayadi (2010, p.68) sur les pratiques de *reporting* social et environnemental en France de 2002 à 2005, suite à l'application de la loi NRE¹³, montre que malgré la croissance des informations publiées, « les résultats concernant la conformité à cette nouvelle réglementation restent mitigés » ; « plusieurs entreprises n'ont pas obéi à l'intégralité des exigences de la loi NRE dans le domaine environnemental ». Ce résultat est corroboré par l'étude effectuée en avril 2012 par le Groupe Alpha¹⁴ qui relève que « l'absence de sanction n'incite pas les directions d'entreprise à se conformer à la loi. Pourquoi les directions d'entreprise se plieraient-elles à une obligation non sanctionnée qu'elles perçoivent comme une contrainte supplémentaire et un exercice accessoire ? ». Selon cette étude, sur les 650 entreprises assujetties à la loi NRE, seules une centaine s'y conforment. Et celles qui le font contentent d'un niveau moyen de qualité, voire médiocre des informations publiées.

En l'absence d'une obligation de divulgation contraignante - normalisation internationale obligatoire et sanction en cas de non respect de l'obligation de divulgation - le *reporting* extra financier ne permet pas de fournir aux investisseurs une information complète et de qualité.

4.2.2 Une réglementation qui n'impose pas de contrôle

Pour Quairel (2004), les enjeux de la vérification sont fondamentaux pour la crédibilité des *reportings* sociétaux. Comme pour les informations financières, l'audit des informations publiées est un déterminant de la qualité de l'information. Dans les rares cas où un contrôle ou une certification sont imposés par la réglementation, les entreprises se heurtent au choix d'un organisme compétent, pouvant assurer la crédibilité des informations publiées. Ceci conduit Mikol (2003) à souligner qu'il n'y a aucune raison pour que le public ait confiance dans les informations publiées si elles ne sont pas validées par des auditeurs indépendants et compétents. La certification des rapports développement durable par un organisme spécialisé, indépendant, distinct des commissaires aux comptes est également un souhait des analystes financiers (Saghroun et Eglem, 2004). Si l'on considère que le *rating* des agences de notation extra financière peut être assimilé à un audit social et environnemental de l'entreprise (Saghroun et Eglem, 2004), les résultats de l'étude de Cellier et al. (2011) confirment la

¹³ Nouvelles Régulations Economiques

¹⁴ Groupe Alpha – Centre Etudes et Prospective (avril 2012) - *Bilan de neuf années d'application de la loi NRE en matière de reporting social. Comment le reporting modèle la RSE ?* L'étude porte sur le panel des entreprises du Cac40 soumises à l'obligation légale de *reporting* depuis la première année, soit 26 entreprises.

crédibilité des informations extra financières certifiées. Les auteurs analysent l'impact des annonces de notations extra-financières sur le marché financier français. Leur échantillon comprend 113 firmes et 268 annonces de notation diffusées par Vigeo. Ils procèdent à des études d'événement par les rentabilités et les volumes de transaction aux annonces de notations extra-financières. Leurs résultats montrent que les annonces de notations sociétales ont un impact globalement positif sur les rentabilités, impact qui dépend de la valeur du score et du domaine de notation : les domaines les plus influents et ayant un impact positif sont l'environnement, l'engagement sociétal et la gouvernance. Concernant les volumes de transaction, ils constatent une baisse des volumes avant l'annonce, compensée par une hausse après l'annonce. Les notations extra-financières peuvent être effectuées à la demande des investisseurs et à la demande des entreprises. Elles n'ont pas de caractère obligatoire pour les entreprises.

Que la vérification soit imposée ou non par la réglementation, aucune sanction n'est prévue en cas de non respect de l'obligation de contrôle par les entreprises. Concernant le cas de la France, alors même que la vérification par un organisme tiers indépendant est requise par la loi, Capron et Quairel (2010, p.24) relèvent que « l'absence de dispositif de suivi, de contrôle et de sanction est également l'une des raisons de la faiblesse d'application de la loi (NRE en France) ».

Ainsi, en l'absence de dispositifs de vérification fiables des informations publiées - obligation d'audit de l'information publiée et sanction en cas de non respect de cette obligation - le *reporting* extra financier ne permet pas de fournir une information crédible et donc pertinente pour les investisseurs.

La publication d'une information complète et de qualité de la part des entreprises est une condition indispensable au bon fonctionnement du marché. Notre analyse de la réglementation du *reporting* extra financier montre que, compte tenu de ses insuffisances, la réglementation actuelle ne permet pas de produire une information complète et de qualité. Cela expliquerait pourquoi les investisseurs, conscients de ces insuffisances, ne prennent que peu en compte l'information extra financière dans leurs décisions d'investissement.

5 Conclusion

Malgré une évolution importante de sa réglementation, le *reporting* extra financier relève d'une démarche essentiellement volontaire de la part des entreprises. Certes, ce *reporting* a connu récemment une forte évolution, mais il semble qu'en publiant des informations extra financières, les entreprises répondent plus à une logique de légitimité - qui vise à communiquer auprès de leurs parties prenantes afin de légitimer leur position au sein de leur environnement - qu'à une logique financière - qui vise à permettre aux investisseurs d'évaluer les risques et la performance attendue de leurs activités - logique dans l'optique de laquelle nous avons situé notre réflexion. Selon l'IFAC (2012), un *reporting* de grande qualité est un vecteur important de la confiance des investisseurs, et des parties prenantes au sens large. Dans la mesure où les marchés financiers sont des acteurs clés dans la performance écologique et durable des entreprises (UNEP, 2004), si l'on souhaite que leur comportement évolue vers une performance durable croissante, il faut faire en sorte que les entreprises publient une information extra financière complète et de qualité qui sera prise en compte par

les investisseurs. En effet, si elles y trouvent un intérêt financier, notamment à travers la baisse de leur coût de financement, les entreprises feront des efforts dans le domaine de la performance durable. Selon Gray (2006), les rapports actuels ne peuvent pour l'instant pas contribuer à l'amélioration du comportement des entreprises.

Un levier efficace - car il fonctionne concernant le *reporting* financier - serait d'agir sur la réglementation du *reporting* extra financier. Il semble important, non seulement, de le rendre obligatoire (ce qui est le cas dans un nombre croissant de pays), mais également de contrôler les informations publiées et de sanctionner les entreprises en cas de non respect de la réglementation en matière de divulgation et de contrôle. Dans ce cadre, il serait également souhaitable de rendre obligatoire le respect d'une normalisation au niveau international qui permette une meilleure comparaison des données et une simplification du contrôle. Compte tenu du faible degré de contrainte de la réglementation actuelle, on peut considérer que les divulgations extra financières sont essentiellement volontaires. Normaliser ces divulgations, les rendre obligatoires, imposer leur contrôle et sanctionner tout manquement semble indispensable à l'obtention d'une information complète et de qualité susceptible d'inciter les investisseurs à mieux prendre en compte les dimensions sociétales dans leurs stratégies d'investissement*.

* Ceci est une première version de l'article

6 Bibliographie

6.1 Articles

- Acquier, A., Aggeri, F. (2007). Une généalogie de la pensée managériale sur la RSE. *Revue française de gestion* (180): 131-157.
- Beyer, B., Cohen, D.A., Lys, T.Z., Walther, B.R. (2010). The financial reporting environment : Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics* 50: 296-343.
- Botosan, C. A. (2004). Discussion of a framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting* 39: 289-295.
- Campbell, D., Slack, R. (2011). Environmental disclosure and environmental risk: Sceptical attitudes of UK sell-side bank analysts. *The British Accounting Review* 43 (1): 54-64.
- Capron, M., Quairel, F. (2009). Le rapportage «développement durable» entre reddition et communication, entre volontariat et obligation. *Revue de l'organisation responsable* 4 (2): 19-29.
- Cardinaels, E., van Veen-Dirks, P. M. (2010). Financial versus non-financial information: The impact of information organization and presentation in a Balanced Scorecard. *Accounting, Organizations and Society* 35 (6): 565-578.
- Cellier, A., Chollet, P., Gajewski, J. F. (2011). Les annonces de notations extra-financières véhiculent-elles une information au marché? *Revue Finance Contrôle Stratégie* 14 (3): 5-38.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society* 33: 303–327.
- Damak-Ayadi, S. (2010). Le reporting social et environnemental suite à l'application de la loi NRE en France. *Comptabilité – Contrôle - Audit* 16 (1): 53-81.
- Depoers, F., Reynaud, E., Maunoury, G. S. (2003). Comment mesurer la performance durable des entreprises? Proposition d'une grille d'indicateurs. *Gestion 2000*, (2): 13-30.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang A., Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review* 87 (3): 723–759.
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of Nonproprietary Information. *Journal of Accounting Research*. Vol. 23, n° 1, p 123-145.
- Einhorn, E. (2005). The nature of the interaction between mandatory and voluntary disclosures. *Journal of Accounting Research* 43 (4): 593-621.
- Giordano-Spring, S., Rivière-Giordano, G. (2008). Reporting sociétal et IFRS: quelle cohérence? *Revue française de gestion* (6): 19-34.
- Gray, R., Kouhy, R., Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 8 (2): 47-77.
- Gray, R. (2006). Does sustainability reporting improve corporate behaviour?: Wrong question? Right time? *Accounting and Business Research* 36 (sup1): 65-88.
- Healy, P. M., Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31 (1): 405-440.

- Hooks, J., van Staden, C. J. (2011). Evaluating environmental disclosures: the relationship between quality and extent measures. *The British Accounting Review* 43 (3): 200-213.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1): 105-231.
- Leftwich, R. (1980). Market failure fallacies and accounting information. *Journal of Accounting and Economics* 2 (3): 193-211.
- Mikol, A. (2003). La communication environnementale de l'entreprise. *Revue française de gestion* (6): 151-159.
- Moneva, J. M., Cuellar, B. (2009). The value relevance of financial and non-financial environmental reporting. *Environmental and Resource Economics* 44 (3): 441-456.
- Obert, R. (2011). Le nouveau cadre conceptuel de l'IASB. *Revue Française de Comptabilité* 439: 26-30.
- Quairel, F. (2004). Responsable mais pas comptable. *Comptabilité – Contrôle - Audit* 10 (1): 7-36.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 5: 179-194.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting Review*: 131-156.

6.2 Ouvrages

- Bowen, H. R. (1953). Social responsibilities of the businessman (No. 3). Harper.
- Gray, R. H., Bebbington, J. (2001). Accounting for the Environment. 2ème édition, Sage Publications Limited.

6.3 Thèses

- Depoers, F. (1999). Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre volontaire d'information des sociétés cotées. Doctorat en sciences de gestion, Paris : Université Paris Dauphine.

6.4 Cahiers de recherche, rapports et communications dans des congrès

- Giordano-Spring, S., Riviere-Giordano, G. (2007). Le Reporting Sociétal A L'Epreuve Des Théories Normatives Comptables. 28ème congrès annuel de l'Association Francophone de Comptabilité, Poitiers.
- International Accounting Standards Board, S. (1989). *The framework for the preparation and presentation of financial statements*. London, UK: International Accounting Standards Committee Foundation.
- IFAC (2012). Investor demand for environmental, social, and governance disclosures: implications for professional accountants in business.
- Saghroun, J., Eglem, J. Y. (2004). Performance globale de l'entreprise: les informations environnementales et sociales sont-elles prises en compte par les analystes financiers pour leur diagnostic?. 25ème congrès annuel de l'Association Francophone de Comptabilité, Orléans.
- Rhouma, A. B., Cormier, D. (2007). Déterminants de la communication sociale et environnementale des entreprises françaises. 28ème congrès annuel de l'Association Francophone de Comptabilité, Poitiers.

European Commission (2011). Public Consultation on Disclosure of Non-Financial Information by Companies.

UNEP Finance Initiative (2004). The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing.

KPMG, UNEP (2006). Carrots and Sticks for Starters. Current Trends and Approaches in Voluntary and Mandatory Standards for Sustainability Reporting.

KPMG (2008), KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2008

KPMG, UNEP (2010). Carrots and Sticks. Promoting Transparency and Sustainability - An Update on Trends in Voluntary and Mandatory Approaches to Sustainability Reporting.