HAL
open science

LA VERIFICATION SOCIETALE INFLUENCE-T-ELLE LA PERFORMANCE FINANCIERE ?

Isabelle Martinez, Claire Gillet

To cite this version:

Isabelle Martinez, Claire Gillet. LA VERIFICATION SOCIETALE INFLUENCE-T-ELLE LA PERFORMANCE FINANCIERE ?. 35ème congrès AFC- Mesure, évaluation, notation – les comptabilités de la société du calcul, Organisé conjointement par l'Université de Lille 2 et SKEMA Business School, May 2014, Lille, France. pp.cd-rom. hal-01899055

HAL Id: hal-01899055

https://hal.science/hal-01899055v1

Submitted on 24 Oct 2018

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.

LA VERIFICATION SOCIETALE INFLUENCE-T-ELLE LA PERFORMANCE FINANCIERE ?

Isabelle MARTINEZ
Claire GILLET.

Résumé : Cet article étudie l'impact de la vérification des informations sociétales sur la performance financière des entreprises. La question de recherche est la suivante : la mise en place d'une vérification sociétale a-t-elle une influence sur le marché financier et si oui, de quelle nature est cette influence ? L'étude empirique porte sur les entreprises du SBF 120 et sur 2007 – 2010, période au cours de laquelle la vérification sociétale est une pratique discrétionnaire. Le calcul des rendements boursiers anormaux met en exergue une absence de réaction des cours boursiers autour de la date de signature des rapports de vérification sociétale. Nos résultats vont donc dans le sens d'une absence de relation entre performances financière et extra-financière.

Mots clés : Vérification sociétale, performances financière et extra-financières, étude d'événements.

Introduction

Au cours du 20ème siècle, la notion de responsabilité des entreprises s'est élargie pour prendre en compte l'impact social et environnemental de leurs activités. Pour Carroll (1979 p.500), la responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE) « *comprend les attentes économiques, légales, éthiques et discrétionnaires que la société a des organisations à un moment donné* ». L'émergence de nouveaux marchés liés à la RSE comme le consulting, les accréditations et les différentes vérifications, a donné naissance à de nouvelles identités professionnelles entièrement dédiées aux instruments de mesure de cette responsabilité (Gond 2001). C'est dans ce cadre qu'est apparue la notion de performance extra-financière dite sociétale, désormais notée PS (Wood 1991 ; Allouche et Laroche 2005). Quel lien existe-t-il entre performances financière et extra-financière ? En d'autres termes, la prise en compte de la RSE par les entreprises améliore-t-elle leur performance financière ?

Les méta-analyses menées par Griffin et Mahon (1997), Roman et al. (1999) ou encore par Margolis et Walsh (2003) montrent une absence de consensus quant à la relation entre PS et PF même si en majorité les résultats empiriques concluent à un lien positif entre les performances. La principale difficulté liée à ces études est la mesure de la PS qui est, selon Allouche et Laroche (2005), plus subjective et moins robuste que celle de la PF. En Effet, une variété d'indicateurs a été utilisée pour opérationnaliser la PS : indicateurs provenant d'organismes d'évaluation spécialisés comme l'agence KLD aux Etats-Unis (Waddock et Graves 1997), indices de réputation ou de pollution (McGuire et al. 1998, 1990 ; O'Bannon et Preston 1993). Pour contourner cette difficulté, l'originalité de la présente étude est de mesurer la PS à partir de la mise en place d'une pratique sociétale telle que la vérification des informations extra-financières.

La vérification sociétale « *consiste à attester ou non de l'exactitude de certaines données ou indicateurs sociétaux contenus dans des documents destinés à être publiés ainsi que de la correcte application des procédures associées à ce reporting* » (Gillet, 2010, p.216). Elle est vue comme un mécanisme de fiabilisation de l'information sociétale diffusée et permet de donner confiance aux utilisateurs (Dando et Swift 2003 ; Igalens 2004 ; Rivière-Giordano 2007 ; Hodge et al. 2007 ; Kolk et Perego 2010). En France, la loi Grenelle 2 promulguée le 12 juillet 2010 a rendu obligatoire sous certaines conditions la vérification sociétale pour les exercices clos au 31/12/2011. Avant cette date, la vérification extra-financière reste à la discrétion des entreprises. L'étude menée par Deloitte (2011) montre à ce sujet qu'en 2010,

44,2 % des entreprises du SBF 120 et 87,5% de celles du CAC 40 ont fait volontairement vérifier leurs informations sociétales. Par conséquent, le fait que certaines entreprises puissent avant 2011 recourir volontairement à la vérification sociétale nous permet de tester de manière originale et novatrice le lien existant entre PS et PF. L'idée est que la mise en place délibérée d'une pratique de RSE telle que la vérification sociétale impacte positivement la PS de l'entreprise. Si cette pratique permet effectivement de rassurer les utilisateurs de l'information, alors les investisseurs devraient en tenir compte dans leur politique d'investissement. La question est donc de savoir quelles sont les conséquences de cette pratique sur le marché financier. Ainsi, le recours à une vérification sociétale influence-t-il la PF des entreprises ? En d'autres termes, la vérification sociétale est-elle créatrice de valeur pour l'entreprise ?

Pour étudier le lien entre performances financière et extra-financière dans le contexte particulier de la vérification sociétale, nous menons une étude d'événement. Il s'agit de mesurer les réactions du marché financier à l'annonce de la vérification sociétale. Cette méthodologie a déjà été mise en œuvre pour tester l'existence de la relation entre PF (ou performance boursière) et PS (par ex. Jones et Murrell 2001 ; Ducassy et Jeannicot 2008 ; Cellier et al. 2011). Cependant, à l'inverse de ces études qui appréhendent la performance extra-financière par un classement des entreprises les plus « vertueuses » en matière de RSE ou un score de notation sociétale, nous axons ici l'analyse sur l'annonce de la mise en place volontaire de la vérification sociétale. L'étude empirique est conduite sur 2007-2010 et sur un échantillon d'entreprises françaises vérificatrices et appartenant à l'indice SBF 120. Elle révèle une absence de réaction du marché financier français à la date de signature des rapports de vérification sociétale, traduisant ainsi une relation neutre entre performances financière et extra-financière.

La présente recherche est organisée de la manière suivante. La première section est consacrée à la revue de littérature sur le lien entre PS et PF et sur l'utilité de la vérification sociétale. Dans la deuxième section, la vérification sociétale est analysée comme une pratique de RSE. Enfin, la troisième section présente l'étude empirique et ses résultats.

1. Revue de littérature

Après avoir exposé les hypothèses sur le lien entre PS et PF (1.1), la vérification sociétale est abordée sous l'angle de la fiabilisation des informations extra-financières (1.2).

1.1 Les hypothèses sur la relation entre performances financière et sociétale

De nombreuses recherches empiriques analysent les interactions entre la performance sociétale et la performance financière. Existe-t-il un lien entre ces deux performances ? Et si oui, quelle est la nature de ce lien ? Nous présentons les différentes relations envisagées sur un plan théorique entre PS et PF. Cette relation peut s'avérer positive, neutre ou négative. En outre, la relation peut être unidirectionnelle dans le sens où la PS peut influencer la PF et inversement, ou bidirectionnelle car il peut exister des interactions entre les deux performances (McWilliams et Siegel 2000). Ainsi, selon Preston et O'Bannon (1997), sept hypothèses peuvent être formulées mettant en avant un lien positif, un lien négatif, une relation bilatérale entre PS et PF ou une absence de lien (tableau 1).

Tableau 1 : Hypothèses théoriques de la relation entre PS et PF

Sens de la relation	Relation Positive	Relation négative
PS → PF	Hypothèse 1 : *impact social* PS élevée (faible) → PF élevée (faible)	Hypothèse 2 : *arbitrage* PS élevée (faible) → PF faible (élevée)
PF → PS	Hypothèse 3 : *fonds disponibles* PF élevée (faible) → PS élevée (faible)	Hypothèse 4 : *opportunisme* PF élevée (faible) → PS faible (élevée)
PS ↔ PF	Hypothèse 5 : *synergie positive* entre PS et PF	Hypothèse 6 : *synergie négative* entre PS et PF
PS Ø PF	Hypothèse 7 : *neutralité*	

Construit d'après Preston et O'Bannon (1997) et Gond (2001)

La majorité des travaux antérieurs suggèrent l'existence d'un lien positif entre la performance sociétale et la performance financière (McGuire et al. 1988 ; Pava et Joshua Krausz 1996 ; Waddock et Graves 1997; Preston et O'Bannon 1997; McWilliams et Siegel 2000; Moore 2001; Ruf et al. 2001; Orlitzky et al. 2003; Simpson et Kohers 2002 ; Callan et Thomas 2009 ; Nelling et Webb 2009). Selon l'hypothèse 1, qualifiée d'impact social ou de « bon management » (Waddock et Graves 1997), la PS agit positivement sur la PF. Cette relation s'inscrit dans la logique de la théorie des parties prenantes (Freeman 1984 ; Donaldson et Preston 1995). Les entreprises qui satisfont aux attentes de ses différents partenaires jouissent

d'une forte réputation car elles sont considérées comme des bonnes gestionnaires et ceci contribue positivement à la performance financière (Preston et O'Bannon 1997).

A l'inverse, selon l'hypothèse 3 dite des « fonds disponibles », c'est la PF qui agit positivement sur la PS. Dans ce cas, une performance financière élevée est susceptible d'inciter l'entreprise à réaliser des investissements socialement responsables en raison de l'excédent de ressources financières à sa disposition. Pour Waddock et Graves (1997), les ressources disponibles (« slack resource ») sont en effet fonction de la PF : plus celle-ci est élevé, plus les fonds disponibles sont importants. Ainsi, un niveau élevé de rentabilité financière permet d'accroître la capacité d'une entreprise à mettre en œuvre des pratiques sociétales discrétionnaires, ce qui aura pour conséquence d'augmenter sa performance sociétale (Allouche et Laroche 2005).

Plusieurs études révèlent l'existence d'un lien négatif entre PS et PF (Aupperle et al. 1985 ; Balabanis et al. 1998 ; Williamson 1985). Les hypothèses suggérant une telle relation découlent de la vision libérale selon laquelle les dirigeants agissent dans le seul but de répondre aux attentes des actionnaires (Friedman 1970). Les engagements en matière de RSE sont alors perçus comme des coûts qui diminuent la rentabilité des entreprises. Selon l'hypothèse 2 dite de « l'arbitrage », l'obtention d'un niveau élevé de performance sociétale est synonyme pour les entreprises de coûts supplémentaires. Pour maximiser la PS, les entreprises sont en effet contraintes de réaliser des investissements sociétaux à l'origine d'un désavantage compétitif par rapport aux autres entreprises qui ne réalisent pas de tels investissements. Cela se répercute donc négativement sur la PF (Friedman 1962, 1970 ; Aupperle et al. 1985 ; Balabanis et al. 1998).

Selon l'hypothèse 4 de « l'opportunisme des dirigeants » formulée par Preston et O'Bannon (1997), c'est l'opportunisme des managers qui explique l'influence négative de la PF sur la PS. En s'appuyant sur l'idée avancée par Williamson (1975) selon laquelle les dirigeants vont chercher à satisfaire leurs objectifs propres par n'importe quel moyen (y compris la ruse), cette hypothèse postule qu'une PF élevée peut inciter les managers à augmenter leurs gains personnels au détriment des actionnaires et des autres parties prenantes. Ainsi, une PF élevée est susceptible d'entraîner une baisse de la PS. A l'inverse, lorsque la PF est faible, les dirigeants sont incités à se dédouaner en investissant davantage dans des activités socialement responsables, ce qui leur permet de justifier une baisse de rentabilité financière. Dans cette optique, un niveau faible de PF va entraîner un niveau élevé de PS.

D'autres recherches ont mis en exergue l'existence d'interactions entre PF et PS (Waddock et Graves 1997 ; Preston et O'Bannon, 1997). Dans ce cas, des synergies positives ou négatives sont envisagées. Selon Waddock et Graves (1997), il existe un « cercle vertueux » illustrant des synergies positives entre les deux performances (hypothèse 5). Une PS élevée conduit à une bonne PF qui, à son tour, permet de réinvestir dans des activités socialement responsables à l'origine d'une augmentation de PS et ainsi de suite.

A l'inverse, l'hypothèse 6 postule des synergies négatives correspondant à un véritable « cercle vicieux ». La PS influence négativement la PF en raison des coûts supplémentaires engagés par l'entreprise et conduit les dirigeants à augmenter les actions sociétales pour se dédouaner (Preston et O'Bannon 1997).

Enfin, l'étude menée par McWilliams et Siegel (2000) fait apparaître l'existence d'un lien neutre entre PS et PF. Selon ces deux auteurs, la relation mise en évidence entre les deux performances ne tient plus dans le cadre d'une analyse économique du marché concurrentiel où les lois de l'équilibre général annulent les coûts et les profits engendrés par le comportement socialement responsable. Ceci a donc pour conséquence de neutraliser les interactions possibles entre performances financière et extra-financière. Pour Gond (2001, p. 81) : « *il existe une offre et une demande de responsabilité sociétale dans un contexte micro-économique standard à l'équilibre … »* conduisant à une absence de lien entre PS et PF.

En résumé, les études empiriques testant la relation entre PS et PF aboutissent à des résultats divergents. Les méta-analyses réalisées sur ce thème montrent en effet que le lien entre les deux performances n'est pas clairement établi même si la proportion de travaux révélant une relation positive entre PS et PF est importante. Griffin et Mahon (1997) montrent que sur 62 études, 33 établissent un lien positif, 20 un lien négatif et 9 une absence de lien. Quant à Roman et al. (1999), ils analysent 51 études dont 32 aboutissent à un lien positif, 5 à un lien négatif et 14 à une absence de lien. Pour Margolis et Walsh (2003), 70 études sur 127 concluent à un lien positif. L'absence de consensus quant au lien entre PS et PF peut s'expliquer par la grande diversité des modes de mesure et par la pertinence contestable de l'opérationnalisation de la PS (Gond 2006). En effet, alors que la performance financière se mesure à partir d'agrégats quantifiables et mesurables, la PS repose sur une évaluation relativement subjective. Selon Allouche et Laroche (2005, p. 22), *« le principal problème est celui d'une mesure robuste de la performance sociale* ». Pour mesurer la PS, certaines études utilisent des critères de RSE provenant d'organismes d'évaluation spécialisés, par exemple l'agence KLD aux Etats-Unis (Waddock et Graves 1997) alors que d'autres se basent sur des

indices de réputation ou des indices de pollution tels que le Toxic Release Inventory (Mc Guire et al. 1998, 1990 ; O'Bannon et Preston 1993). Sur 93 études recensées, Allouche et Laroche (2005) montrent que l'opérationnalisation de la PS s'est faite à partir des rapports annuels (16 études), d'indices de pollution (11) et de réputations (21), de mesures perceptuelles de la RSE (20) ou encore de données produites par des agences de notation (25). Cette grande diversité dans la mesure de la performance sociétale des entreprises semble donc être à l'origine des résultats divergents obtenus quant à sa relation avec la performance financière.

Dans ce contexte, l'originalité de la présente recherche est d'opérationnaliser la PS à partir d'une pratique sociétale discrétionnaire, l'idée étant qu'il existe un lien positif entre la performance RSE de l'entreprise et la mise en place volontaire de la vérification des informations extra-financières.

1.2 La vérification sociétale comme mécanisme de fiabilisation de l'information extra-financière

La vérification sociétale est présentée comme un déterminant potentiel de la crédibilité du reporting. En effet, la pertinence et la confiance accordées à l'information diffusée étant conditionnées par sa crédibilité, il apparaît nécessaire d'attester de sa fiabilité par le recours à une vérification externe (Rivière-Giordano 2007 ; Perego et Kolk 2012). Dans ce cadre, la plupart des études académiques sur les pratiques de vérification sociétale abordent la question de la crédibilité de la prestation de vérification (Adams et Evans 2004). Ainsi, pour les auteurs, la vérification permet de fiabiliser le reporting et de renforcer la confiance des utilisateurs de l'information (Igalens 2004 ; Rivière-Giordano 2007a et b ; Pfugrath et al. 2011). Elle est vue comme la part de confiance qu'un professionnel indépendant accorde aux « dires » d'une entreprise (Igalens 2004).

Les entreprises reconnaissent également le rôle croissant de la vérification comme un instrument de création de valeur d'un point de vue du reporting mais également pour améliorer l'apprentissage et les processus internes de croissance (Deegan et al. 2006). En effet, selon Viehöver et al. (2010), les avantages organisationnels de la mise en place d'une vérification sociétale peuvent être l'amélioration dans les systèmes de reporting se traduisant par une meilleure gestion de la performance sociale et environnementale.

Selon Kolk et Perego (2010), la motivation des entreprises pour mettre en place une vérification sociétale est d'accroître la crédibilité et la transparence de l'information extra-financière divulguée, et ceci afin d'augmenter la confiance des utilisateurs. De même, les études d'Hodge et al. (2009) et de Beets et Souther (1999) mettent en évidence que la présence d'un compte rendu d'assurance ou de vérification avec le rapport de développement durable engendre une plus forte fiabilité du rapport que dans le cas où aucune assurance n'est fournie. L'intervention d'un tiers extérieur et indépendant, attestant d'une communication saine, est un moyen d'accroître la transparence de l'entreprise.

O'Dwyer et al. (2011) analysent le développement de la pratique de vérification sociétale afin de fournir des indications sur des critères de fiabilité et de crédibilité utiles aux utilisateurs de l'information. Les résultats de cette étude suggèrent que la vérification peut aider les clients de la vérification sociétale à acquérir une plus grande crédibilité extérieure pour leur reporting sociétal. De même, Perego et Kolk (2012) mettent en exergue, sur les entreprises du Fortune Global, que la demande volontaire de vérification sociétale par les grandes entreprises s'explique par leur volonté de renforcer la crédibilité d'un rapport de développement durable vis-à-vis des parties prenantes.

La volonté de générer une plus grande transparence pour les utilisateurs de l'information sociétale et la construction d'un dialogue avec les parties prenantes de l'entreprise sont des objectifs attendus de la mise en place d'une vérification sociétale. Les études de KPMG (2002 ; 2008) suggèrent que l'adoption accrue de telles pratiques est la conséquence d'une demande importante de fiabilité et de crédibilité de l'information extra-financière diffusée et d'une volonté de ses utilisateurs d'avoir l'assurance que le rapport développement durable représente bien les efforts de l'entreprise. De même, la Fédération des Experts Comptables Européens (FEE 2002 ; 2004 ; 2006) préconise le recours à une vérification sociétale pour accroître la confiance des actionnaires en améliorant la crédibilité des informations sociétales. L'IAASB (2010) précise également que l'objectif de la mise en place d'une vérification est d'améliorer la qualité et la crédibilité de l'ensemble des informations pour la prise de décision par les utilisateurs. Ainsi, les études antérieures mettent toutes en évidence la nécessité pour les entreprises de fiabiliser les informations diffusées notamment afin de répondre aux demandes des parties prenantes et en particulier des investisseurs.

En résumé, la vérification sociétale est vue comme un moyen d'accroitre la confiance des utilisateurs de l'information extra-financière et notamment des investisseurs. Si tel est le cas, ces derniers devraient en tenir compte dans leur décision d'investissement : une relation

positive entre PS et PF est donc attendue comme le prévoit l'hypothèse de l'impact social ou du bon management.

2. La vérification sociétale comme pratique de RSE

Après avoir présenté le contexte institutionnel de la vérification sociétale (2.1), le profil RSE des entreprises du SBF 120 qui conduisent cette vérification est établi (2.2).

2.1 Le contexte institutionnel

Depuis le début des années 2000, le gouvernement français a engagé des démarches qui visent à replacer le développement durable au cœur des priorités des entreprises, notamment en matière de diffusion et de vérification sociétales. Il s'agit initialement de la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques (NRE) du 15 mai 2001 (article 116) qui fixe l'obligation pour les sociétés françaises cotées sur un marché réglementé de rendre compte dans leur rapport annuel de leur gestion sociale et environnementale au travers de leur activité. Plus récemment, la loi Grenelle 2 promulguée le 12 juillet 2010 (loi n° 2010-788) avec son article 225 étend, sous conditions, l'obligation fixée par la loi NRE et introduit pour la première fois la notion de « *vérification des informations sociales et environnementales* ». Selon cette loi, la vérification par un tiers extérieur et indépendant doit donner lieu à un avis qui est transmis à l'assemblée des actionnaires ou associés. L'avis comporte notamment une attestation sur la présence de toutes les informations devant figurer au regard des obligations légales ou réglementaires. Cette vérification par un organisme tiers indépendant s'impose désormais aux sociétés cotées sur un marché réglementé dès l'exercice clos au 31 décembre 2011 et à certaines sociétés non cotées[1] à partir de l'exercice clos au 31 décembre 2016 (Décret n° 2012-557 du 24 avril 2012). En outre, le décret d'application prévoit que, pour réaliser les missions de vérification, les vérificateurs doivent être certifiés par le Comité Français d'Accréditation (COFRAC) ou par tout autre organisme d'accréditation signataire de l'accord

[1]- Pour les sociétés non cotées dont le total du bilan ou le montant net du chiffre d'affaires dépasse 1 milliard d'euros et dont le nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice est supérieur à 5 000;
- Pour les sociétés non cotées dont le total du bilan ou le montant net du chiffre d'affaires dépasse 400 millions d'euros et dont le nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice est supérieur à 2 000;
- Pour les sociétés non cotées dont le total du bilan ou le montant net du chiffre d'affaires dépasse 100 millions d'euros et dont le nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice est supérieur à 500.

de reconnaissance multilatéral établi par la coordination européenne des organismes d'accréditation.

Plus récemment, un arrêté sur la vérification des données extra-financières a été publiée (Arrêté du 13 mai 2013 publié le 14 juin 2013) qui fixe les règles auxquelles doivent se conformer les organismes tiers indépendants missionnés pour donner un avis sur la sincérité des informations données par les entreprises. Les vérificateurs devront être désignés par le directeur général ou le président du directoire pour une durée maximale de six ans et seront soumis aux incompatibilités précisées à l'article L.822.11 du code de commerce (incompatibilité des commissaires aux comptes). L'organisme tiers indépendant, lorsqu'il n'est pas le commissaire aux comptes de l'entité, aura les mêmes exigences concernant notamment les restrictions à apporter à la détention par l'organisme tiers indépendant d'intérêts financiers, y compris par ses salariés et collaborateurs, dans les sociétés dont il vérifie les informations. Ces exigences concernent également les limitations dans la fourniture de prestations de conseil ou toute autre prestation de services susceptibles d'affecter l'indépendance de l'organisme tiers et l'affiliation à un réseau national ou international, qui ne lui permettrait pas de vérifier les informations d'une société qui bénéficie de certaines prestations de services par l'un des membres du réseau non directement liées à la mission d'organisme tiers indépendant.

Sur un plan international, la norme ISAE 3000 (Standard on Assurance Engagements 3000) en vigueur depuis 2005 établit les principes de base et les procédures d'audit pour toutes les missions de certification extra-financières. Elle fixe deux niveaux d'assurance : assurance raisonnable et limitée. En France, la Compagnie des Commissaires aux Comptes (2003) a rédigé un avis technique sur « *l'intervention conventionnelle d'expression d'assurance sur le rapport de développement durable* », dans lequel trois niveaux de vérification sont identifiés. Ces trois niveaux sont : assurance raisonnable, modérée (niveau intermédiaire) et faible (Capron et Quairel 2004 ; Rivière-Giordano 2007). Ces niveaux sont définis selon l'étendue des vérifications et le pourcentage d'erreurs acceptable par rapport au référentiel pris en compte par l'entreprise (GRI, loi NRE, …). Le tableau 2 présente les trois niveaux d'assurance définis par la Compagnie des Commissaires aux Comptes.

Concernant les deux niveaux les plus élevés, le vérificateur se focalise sur la vérification d'indicateurs sociétaux, appréhendés au regard d'un référentiel approprié. La différence entre ces deux niveaux provient de l'étendue et de la nature des travaux. Ces deux niveaux diffèrent notamment au vue du périmètre de reporting vérifié. Pour le niveau modéré, le périmètre

vérifié est de 10 à 50%, alors que pour le niveau supérieur, le périmètre de reporting vérifié excède 50%. L'attestation d'assurance raisonnable est également caractérisée par un pourcentage d'incertitude autorisé de 5%, c'est-à-dire que les données doivent être validées à hauteur de 95%. Pour l'attestation d'assurance modérée, le risque acceptable de délivrer une conclusion incorrecte est de 20% à 25%. Enfin, concernant le niveau de vérification faible, il ne concerne que l'examen du respect des procédures et constitue une étape préliminaire aux niveaux plus élevés permettant d'attester la fiabilité des indicateurs diffusés.

Tableau 2 : Les niveaux de la vérification sociétale

Niveau de vérification	**Définition du niveau**
Assurance faible	Niveau ne portant que sur le respect des procédures et du référentiel ; l'audit se base sur un référentiel interne (code de conduite, manuel de procédures internes) ou externe (GRI, loi NRE…).
Assurance modérée	La fiabilité par rapport au référentiel est assurée avec un pourcentage d'incertitude autorisé de 20 à 25 % près sur le périmètre audité (ici le périmètre audité est compris entre 10 à 50% du périmètre de reporting total) ; l'assurance modérée est une première étape indispensable vers l'assurance raisonnable.
Assurance raisonnable	Le périmètre de vérification est plus large (ici le périmètre audité est de plus de 50% du périmètre total) et la fiabilité est assurée avec un pourcentage d'incertitude autorisé de 5 % près.

Source : Capron et Quairel (2004, p.217) ; Rivière-Giordano (2007a, p.161).

2.1 Le profil RSE des entreprises vérificatrices du SBF 120

L'échantillon initial porte sur l'ensemble des entreprises cotées du SBF120. Nous avons dans un premier temps classé les entreprises selon qu'elles réalisent ou non une vérification sociétale (tableau 3).

Tableau 3 : Les entreprises vérificatrices et non vérificatrices du SBF120 2007-2010

Echantillon	**Entreprises vérificatrices**				**Entreprises non vérificatrices**			
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Nombre	39	40	48	52	81	80	72	68
Pourcentage	32,5%	33,33%	40%	43,33%	67,5%	66,67%	60%	56,67%

Nous constatons que les entreprises n'ayant pas recours à une vérification sociétale sont plus nombreuses (81 entreprises en 2007, 80 entreprises en 2008, 72 entreprises en 2009 et 68 entreprises en 2010) que celles qui recourent à la vérification (39 entreprises en 2007, 40 entreprises en 2008, 48 entreprises en 2009 et 52 entreprises en 2010). Ceci est dû au fait que la vérification sociétale constitue sur la période étudiée une pratique émergente en France (Gillet 2010). Cependant, même si la proportion des entreprises vérificatrices reste inférieure à celle des entreprises non vérificatrices, nous constatons que ce nombre progresse : 52 entreprises en 2010 contre 39 entreprises en 2007. Le pourcentage d'entreprises vérificatrices passe ainsi de 32,5% en 2007 à plus de 43% en 2010.

Après avoir identifié les entreprises vérificatrices, nous avons, dans une deuxième étape, étudié plus précisément leur profil en se focalisant sur les variables extra-financières. Ces variables sont décrites dans le tableau 4 : elles ont été collectées manuellement pour chaque entreprise sur leurs sites Internet. Les variables prises en compte sont (1) le type d'auditeur réalisant la mission de vérification sociétale c'est-à-dire auditeur appartenant à un Big 4 (Commissaire aux comptes CAC) ou autre auditeur tel que le bureau de certification Veritas ; (2) le niveau de vérification (faible, modéré ou raisonnable), (3) l'existence d'une structure RSE au sein de l'entreprise,(4) l'existence d'un rapport spécifiquement dédié à la RSE et enfin (5) la présence de l'entreprise dans des indices boursiers RSE (nombre d'indices boursiers RSE dans lesquels l'entreprise est référencée).

Tableau 4 : Les variables liées à la RSE

Variables	Noms	Mesures
Type de vérificateur	***AUDITEUR***	1 : appartenance des vérificateurs sociétaux à un *Big* 0 : autre type de vérificateur
Niveau de vérification	***NIVEAU***	3: vérification de niveau raisonnable (niveau élevée) 2 : vérification de niveau modéré (niveau intermédiaire) 1 : vérification de niveau faible 0 : pas de niveau d'assurance si le vérificateur n'est pas un CAC
Existence d'une structure dédiée à la RSE	***STRUCTURE***	1 : existence d'une structure RSE 0 : sinon
Présence d'un rapport dédiée à la RSE	***RAPPORT***	1 : existence d'un rapport RSE 0 : sinon
Indice boursier RSE	***INDICE***	Nombre de présence dans les indices boursiers

Le tableau 5 donne les effectifs et pourcentages d'entreprises pour chacune des variables extra-financières collectées.

Tableau 5 : Répartition des entreprises vérificatrices selon les variables RSE

		Effectif				Pourcentage %			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
AUDITEUR	0	4	5	5	5	10,3	12,5	10,4	9,6
	1	35	35	43	47	89,7	87,5	89,6	90,4
NIVEAU	0	4	5	5	5	10,3	12,5	10,4	9,6
	1	8	7	4	2	20,5	17,5	8,3	3,8
	2	22	21	32	36	56,4	52,5	66,7	69,2
	3	5	7	7	9	12,8	17,5	14,6	17,3
STRUCTURE	0	3	2	2	4	7,7	5,0	4,2	7,7
	1	36	38	46	48	92,3	95,0	95,8	92,3
RAPPORT	0	4	2	1	2	10,3	5,0	2,1	3,8
	1	35	38	47	50	89,7	95,0	97,9	96,2
INDICE	0	8	9	10	11	20,5	22,5	20,8	21,2
	1	4	5	8	9	10,3	12,5	16,7	17,3
	2	5	4	9	9	12,8	10,0	18,8	17,3
	3	16	15	11	10	41,0	37,5	22,9	19,2
	4	6	7	8	12	15,4	17,5	16,7	23,1
	5	0	0	2	1	0	0	4,2	1,9

AUDITEUR : appartenance de l'auditeur financier à un Big 4 ; NIVEAU : niveau de vérification réalisé ; STRUCTURE : existence une structure dédiée à la RSE ; RAPPORT : existence d'un rapport dédié à la RSE ; INDICE : présence dans les indices boursiers RSE.

Il apparaît que la majorité des entreprises vérificatrices ont recours à un vérificateur (AUDITEUR) appartenant à un Big 4 (commissaires aux comptes) et que très peu d'entre elles ont recours à un autre type de vérificateur tel qu'un bureau de certification. Ainsi, en 2007 plus de 89 % des entreprises de l'échantillon font intervenir un commissaire aux comptes pour réaliser la mission de vérification sociétale. Cette tendance va en s'accentuant durant la période d'étude puisque ce chiffre passe à plus de 90% pour l'année 2010.

Concernant le niveau de vérification sociétale (NIVEAU), il apparaît que le plus fréquent est le niveau intermédiaire (niveau 2). Plus de la moitié des entreprises vérificatrices utilisent ce niveau pour réaliser leur vérification (plus de 52 % pour les quatre années d'étude). L'utilisation de ce niveau intermédiaire va en s'accroissant au fur et à mesure des années au

détriment du niveau inférieur (niveau 1). En 2007, plus de 56 % des entreprises utilisent le niveau 2 contre 20% pour le niveau 1. En 2010, ces pourcentages passent à plus de 69% pour le niveau 2 contre seulement 4% pour le niveau 1.

Les entreprises vérificatrices ont majoritairement une structure dédiée à la RSE (STRUCTURE) et publient un rapport spécifique (RAPPORT). Qu'il s'agisse du rapport dédié ou de la structure RSE, les entreprises sont plus de 90% pour les quatre années d'étude à mettre en place ce type de pratiques RSE au sein de leur entreprise. S'agissant de la présence dans des indices socialement responsables (INDICE), on constate que la majorité des entreprises sont présentes dans 3 indices boursiers pour les années antérieures à 2010 (en 2007 : 41% des entreprises, en 2008 : 37,5% et en 2009 : 23%). Ces pourcentages ont tendance à diminuer car en 2010, les entreprises vérificatrices sont plus nombreuses à être présentes dans 4 indices RSE (23% des entreprises sont dans 4 indices).

L'analyse des variables de RSE permet de mettre en exergue la proactivité en matière de RSE des entreprises composant notre échantillon. Elles ont recours à des pratiques socialement responsables telles que la mise en place d'une structure RSE ou encore la réalisation d'un rapport sociétal. Une évolution significative en faveur du recours à des pratiques de RSE est constatée pour l'ensemble des variables. De même, la présence des entreprises dans des indices boursiers socialement responsables et son évolution positive durant la période d'étude dénote un profil socialement responsable des entreprises concernées. Dans la mesure où les entreprises actives en RSE sont considérées comme ayant une bonne PS, nous pouvons en déduire que les entreprises vérificatrices ont une PS élevée et qui s'accroit nettement au fil des années.

L'objectif de l'étude est d'analyser l'impact de la vérification sociétale sur le comportement des investisseurs. En d'autres termes, existe-t-il un lien entre PS et PF ? Si oui quelle est la nature de ce lien ? La présentation du contexte institutionnel révèle que la vérification sociétale n'est devenue obligatoire en France que récemment suite à la loi Grenelle 2. Ainsi, avant 2011, la vérification des informations non financières était à la discrétion des entreprises et constituait de ce point de vue une démarche volontaire. Cette particularité permet d'opérationnaliser la PS via la vérification sociétale, l'idée étant que les entreprises vérificatrices ont une PS supérieure aux entreprises non vérificatrices. L'analyse des variables RSE nous a en effet permis de montrer que les entreprises vérificatrices avaient un profil RSE car proactives en la matière.

3. Etude empirique

L'étude empirique propose de tester l'influence de la vérification sociétale sur les marchés financiers à partir d'une étude d'événement (3.1). Les résultats sont exposés à la lumière de la relation PS/PF (3.2).

3.2 Méthodologie de l'étude d'événement

La méthode des études d'événement est ici utilisée. Elle a déjà été mise en œuvre dans les travaux antérieurs portant sur la relation entre PS et PF. Par exemple, Jones et Murrell (2001) montrent qu'une entreprise socialement performante envoie un signal positif aux investisseurs et entraîne une hausse anormale des cours boursiers autour de la date d'introduction de l'entreprise dans la liste du magasine «Working Mother » des entreprises les plus socialement attractives. Plus récemment, Ducassy et Jeannicot (2008) mesurent la réaction du marché français à l'annonce, par un organisme indépendant, du classement de reporting sociétal attribué à l'entreprise. Les résultats, portant un échantillon de 51 entreprises classées, montrent une réaction significative du marché. Les réactions les plus favorables sont observées pour les plus fortes progressions de classements d'une année sur l'autre démontrant par là même que c'est la dynamique des entreprises en matière de RSE qui intéresse le plus les investisseurs. Quant à Cellier et al. (2011), ils analysent la réaction du marché français aux annonces de notations sociétales par VIGEO sur la période 2004-2009 et mettent en évidence un impact globalement positif qui dépend de la valeur du score et du domaine de notation.

La méthodologie consiste à mesurer les rendements anormaux moyens autour de la date d'annonce de vérification sociétale. Celle-ci est assimilée à la date de signature des rapports de vérification. Nous avons donc identifié manuellement, pour le groupe d'entreprises vérificatrices, 173 dates de signature (173 événements étudiés). En moyenne, la date de vérification pour une année N se situe autour de la mi-avril de l'année suivante N+1. Les cours boursiers ont été collectés quotidiennement à partir de la base de données *Datastream* de même que les dividendes annuels.

La lecture des rapports de vérification révèle qu'aucune réserve de nature à remettre en cause le processus d'établissement des informations sociétales n'a été formulée. De ce point de vue, l'information véhiculée par la vérification peut donc être qualifiée de bonne nouvelle et une hausse des cours boursiers est attendue en réaction. L'hypothèse testée est ainsi formulée :

L'annonce de la vérification sociétale est associée à une hausse anormale des rendements boursiers.

Pour tester cette hypothèse, les rendements anormaux moyens sont calculés sur une fenêtre de 5 jours soit 2 jours avant et 2 jours après la date de signature du rapport de vérification sociétale, soit :

$$RAM_t = \frac{1}{n}\sum_j RA_{tj} \qquad (1)$$

RAM_t = rendement anormal moyen jour t

RA_{tj} = rendement anormal jour t entreprise j

n = nombre d'événements

t € [-2 ; +2] (t=0=date de signature du rapport)

Pour chaque entreprise vérificatrice notée j, le rendement anormal est calculé par différence entre le rendement observé et le rendement attendu dit normal. Ce dernier est estimé au moyen du modèle de l'indice de marché (*maket-adjusted model*) où R_{Mt} est le rendement quotidien de l'indice SBF 250. On a donc :

$$RA_{tj} = R_{tj} - E(R_{tj}) \qquad (2)$$

R_{tj} = rendement observé jour t entreprise j

$E(R_{tj})$ = rendement normal jour t entreprise j = R_{Mt}

t € [-2 ; +2] (t=0=date de signature du rapport)

La rentabilité observée en t est mesurée à partir des cours quotidiens de clôture (P_t) en réintégrant les dividendes versés (D_t).

$$R_{tj} = \log [(P_t+D_t) / P_{t-1}] \qquad (3)$$

L'hypothèse de nullité des rendements anormaux moyens est testée à partir du test paramétrique de Student dans la mesure où la distribution des rendements anormaux est considérée comme normale.

3.3 La réaction du marché financier français à la vérification sociétale

Les rendements boursiers anormaux moyens et cumulés calculés autour de la date de signature des rapports de vérification sociétale sont présentés dans le tableau 6.

Tableau 6 – Rendements anormaux moyens et cumulés et tests de Student (N = 173)

Jours	RAMt	T de Student	CARt	T de Student
-2	0,0006	0,534	0,0006	0,534
-1	-0,0015	-1,552	-0,0009	-0,699
0	-0,0005	-0,585	-0,0015	-0,980
1	-0,0009	-0,902	-0,0024	-1,533
2	0,0011	1,150	-0,0013	-0,734

Il apparaît que, sur la période de 2 jours avant et 2 jours après la date d'annonce de la vérification sociétale, aucune rentabilité moyenne et cumulée n'est statiquement significative. Ceci traduit une absence de réaction du marché financier français à la vérification sociétale et remet en cause l'idée que les investisseurs intègrent la vérification sociétale dans leur prise d'investissement. Ainsi, même si cette pratique améliore la crédibilité de l'information extra-financière, les investisseurs semblent indifférents à la diffusion des rapports de vérification. Ceci peut s'expliquer par le fait que la vérification sociétale est une activité coûteuse pour l'entreprise (Carey et al. 2000 ; Simnett et al. 2009, Kolk et Perego 2010). Ainsi, les bénéfices procurés par la mise en place de cette vérification, accroissement de la PS notamment, sont compensés par les coûts supplémentaires engendrés par la réalisation de cette pratique. Dans le cadre d'une analyse économique du marché concurrentiel, les lois de l'équilibre général annulent les coûts et les profits engendrés par le comportement socialement responsable, neutralisant ainsi les interactions possibles entre les performances financière et extra-financière (hypothèse 7 de neutralité – tableau 1).

Pour compléter l'analyse, les rendements anormaux moyens autour de la date de signature des rapports sont également calculés annuellement. Les résultats sont donnés dans le tableau 7. Ces résultats confirment ceux obtenus précédemment à savoir le marché financier français ne réagit pas à la vérification sociétale à l'exception des années 2007 et 2008 où les rendements boursiers anormaux sont statistiquement significatifs aux seuils respectivement de 5 % et de 10 %. Cependant, la réaction des cours est ici négative et traduit une dévalorisation par les investisseurs de la vérification sociétale. L'année 2007 marquant le début de la crise financière mondiale (crise des Subprimes) et de la perte de confiance des investisseurs, on peut penser que les intervenants sur le marché sont plutôt réticents vis-à-vis de la vérification sociétale, qu'ils perçoivent peut-être, davantage comme une opération de cosmétique plutôt, que comme une véritable pratique de RSE. Il n'est pas non plus exclu que les investisseurs perçoivent la vérification comme un signal négatif en raison du coût engendré par sa mise en

place. A noter que ce résultat semble dans la lignée de l'étude menée par Carnevale et al. (2012). S'inscrivant dans l'approche en « value relevance », les auteurs s'intéressent à la façon dont les investisseurs réagissent à la publication d'informations environnementales et sociales à partir d'un échantillon de 131 banques européennes pendant la période 2002-2008. Ils montrent que dans certains pays, dont la France, la publication sociétale a une influence négative sur les cours boursiers. Nous observons donc qu'il en est de même en 2007 et 2008 pour la vérification sociétale.

Tableau 7 – Rendements anormaux moyens et tests de Student par année

Année	N	jours	Moyenne	T de Student
2007	34	-2	0,0047	1,311
	34	-1	-0,0024	-1,225
	34	0	-0,0035	-2,086**
	34	1	0,0000	-0,008
	34	2	-0,0022	-0,908
2008	38	-2	0,0018	0,701
	38	-1	-0,0053	-1,639*
	38	0	0,0009	0,314
	38	1	-0,0033	-1,273
	38	2	0,0000	-0,007
2009	46	-2	-0,0032	-1,629
	46	-1	0,0005	0,350
	46	0	-0,0004	-0,248
	46	1	0,0007	0,398
	46	2	0,0028	1,728*
	55	-2	0,0004	0,336
2010	55	-1	0,0000	-0,023
	55	0	0,0002	0,176
	55	1	-0,0011	-0,841
	55	2	0,0025	1,914*

*,** Statistiquement significatif au seuil de 10 % et de 5 %

Au final, le marché français ne semble pas valoriser les entreprises vérificatrices. Nos résultats s'inscrivent dans l'idée d'une absence de relation entre PS et PF. Un tel constat, bien que cohérent avec McWilliams et Siegel (2000), rentre plutôt en contradiction avec la majorité des études montrant une relation positive entre PS et PF. Nous montrons ici que la vérification sociétale n'est ici perçue comme un signal positif par les investisseurs et cette absence de relation peut traduire le fait que les bénéfices de la vérification sont compensés par les coûts qu'elle engendre.

Conclusion

La vérification sociétale est vue comme un mécanisme permettant de donner confiance aux utilisateurs de l'information sociétale (Dando et Swift 2003 ; Rivière-Giordano 2007 ; Hodge et al. 2007 ; Kolk et Perego 2010). Ainsi, si le recours à une telle pratique permet de rassurer les utilisateurs de l'information, la question se pose de savoir si elle influence réellement les investisseurs dans leur politique d'investissement. Le fait que certaines entreprises françaises aient pu recourir de manière volontaire à la vérification sociétale jusqu'en 2010 nous permet de tester de manière originale le lien existant entre PS et PF. Cet article s'intéresse donc à l'influence de la mise en place d'une vérification sociétale sur le marché financier.

La réaction des cours boursiers à l'annonce de la mise en place de la vérification sociétale est ici étudiée à l'aide d'une étude d'événement. L'étude empirique est conduite sur 2007-2010 et sur un échantillon d'entreprises françaises vérificatrices appartenant au SBF 120. En amont de l'étude d'événement, une analyse des profils RSE des entreprises composant l'échantillon a été réalisée. Elle révèle que les entreprises vérificatrices sont proactives en matière de RSE : ces entreprises sont engagées et vertueuses sur un plan sociétal (mise en place d'une structure RSE, publication de rapports sociétaux, présence dans des indices boursiers socialement responsables). S'agissant de l'étude d'événement, le calcul des rendements boursiers anormaux met en exergue une absence de réaction des cours boursiers autour de la date de signature des rapports de vérification sociétale. Ces résultats suggèrent donc une absence de relation entre PF et PS et sont conformes à ceux de McWilliams et Siegel (2000) qui démontrent l'existence d'un lien neutre entre les pratiques de RSE et la PF des entreprises.

Pour conforter ces résultats qui reposent sur un échantillon de taille relativement restreinte, il serait intéressant d'élargir l'échantillon aux entreprises du SBF 250. Il serait également intéressant d'étudier le lien entre PS et PF sur une période plus récente et d'intégrer l'adoption de la loi Grenelle 2 du 12 juillet 2010. Ainsi, si la vérification de l'information sociétale a un contenu informationnel, on pourrait s'attendre à une réaction négative des titres des entreprises qui n'avaient pas recours volontairement à la vérification avant 2010 car ces entreprises devraient assumer des coûts futurs pour se conformer à la nouvelle législation. En revanche, on pourrait s'attendre à une relation positive ou neutre pour les entreprises qui se conformaient déjà à cette obligation.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Allouche J. et Laroche P. (2005), « A meta-analytical investigation of the link between corporate social and financial performance », *Revue de Gestion des Sciences Humaines*, n°57, p.18-41.

Aupperle, K. E., A. B. Carroll, et J. D. Hatfield (1985), An Empirical Examination of the relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability, *Academy of Management Journal*, 28:2, 446-463.

Balabanis, G., H. C. Phillips et J. Lyall (1998), Corporate Social Responsibility and Economic Performance in the Top British Companies: are they linked?, *European Business Review*, 98:1, 25-44.

Callan, S.J. et Thomas, J. M. (2009). Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance: An Update and Reinvestigation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 16* (2), 61-78.

Carey, P., Simnett, R., Tanewski, G. (2000). Voluntary demand for internal and external auditing by family businesses. *Auditing: A Journal of Theory of Practice* 19: 37-51.

Carnevale ,C., Mazzuca, M., Venturini, S. (2012), Corporate Social Reporting in European Banks: The Effects on a Firm's Market Value, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Vol 19, 3, 159-177.

Carroll A.B. (1979), « A three dimensional conceptual model of corporate social performance », *Academy of Management Review*, vol.4, n°4, 497-505.

Cellier, A., Chollet, P., Gajewski, J.F. (2011). Les annonces de notations extra-financières véhiculent-elles une information au marché ?, *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 14, n 3, 5-38

Dando N. et Swift T. (2003). Transparency and Assurance: Minding the Credibility Gap. *Journal of Business Ethics* 44: 195-200.

Deloitte. (2011). *Vérification des informations de développement durable : Analyse des pratiques volontaires et perspectives pour l'application de la loi Grenelle 2*.

Donaldson T. et Preston L.E. (1995). The stakeholders theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review* 20 (1): 65-91.

Ducassy, I. et Jeannicot, K. (2008). *Impact boursier de l'annonce d'un classement de reporting social*, 5ème Congrès de l'ADERSE, Grenoble.

Ducassy, I. et Jeannicot, K. (2010). Responsabilité Sociale et Performance Financière : une étude d'événement à l'annonce d'un classement RSE, *Euro-Mediterannean Economics and Finance Review*, vol 5, n°1, 50-70.

Freeman R.E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Friedman M. (1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press.

Friedman, M., (1970). *The social responsibility of business is to increase its p*rofits. The New York Times Magazine 13 September.

Gillet, C. (2010). *L'étude des déterminants de la vérification des informations sociétales dans le contexte français*. Doctorat en sciences de gestion, Toulouse : Université Toulouse 1 Capitole.

Gond J.P. (2001), « L'éthique est-elle profitable ? », *Revue Française de Gestion*, n°36, p.77-85.

Griffin J.J. et Mahon J.F. (1997), « The corporate social performance and corporate financial performance debate », *Business and Society*, vol.36, n°1, p.5-31.

Hodge, K., Subramaniam, N., & Stewart, J. (2009). Assurance of Sustainability Reports: Impact on Report Users' Confidence and Perceptions of Information Credibility. *Australian Accounting Review* 19 (3): 178-194.

Igalens, J. (2004). Comment évaluer les rapports de développement durable. *Revue Française de Gestion* 30 (152) Dossier le Développement Durable.

Jones, R. et Murrell, A. (2001). Signaling Positive Corporate Social Performance An Event Study of Family-Friendly Firms. *Business and Society* 40 (1): 59-78.

Kolk, A. et Perego, P. (2010). Determinants of adoption of sustainability assurance statements: an international investigation. *Business Strategy and the Environmental* 19 (3): 183-198.

Margolis J.D et Walsh J.P. (2003), « Misery loves companies: Rethinking Social initiatives by business », *Administrative Science Quarterly*, vol.48, p,268-305.

McGuire, J. B., Schneeweiss T. et Branch B. (1990). Perceptions of firm quality: A cause or result of Social-Financial Performance Link 317 firm performance. *Journal of Management* 16 (1): 167-180.

McGuire, J. B., Schneeweiss T. et Sundgren A. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal* 31 (4): 854-872.

McWilliams A. et Siegel D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal* 21(5): 603-609.

Moore, G. (2001), Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry, *Journal of Business Ethics*, 34 : 3, 299-315.

Nelling E. et E. Webb (2009), Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Virtuous Circle Revisited, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32:2,197-209.

O'Bannon D. P. et Preston L.E. (1993). *The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis*. Paper presented at the 1993 Annual Meeting of the Academy of Management, Atlanta, GA.

Orlitzky, M., F. L Schmidt, et S. L. Rynes (2003), Corporate social and financial performance: *A metaanalysis, Organization Studies*, 24 : 3, 403-441.

Pava M.L. et Krausz J. (1996), « The association between corporate social responsibility and financial performance : the paradox of social cost », *Journal of Business Ethics*, vol.15, p.321-368.

Preston L.E. et O'Bannon D.P. (1997). The corporate social-financial performance relationship. A typology and analysis. *Business and Society* 36 (4): 419-429.

Rivière-Giordano, G. (2007). Comment crédibiliser le reporting sociétal ? *Comptabilité, Contrôle, Audit* 13 (2): 127-147.

Roman R., Hayibor S. et Agle B.R. (1999), « The relationship between social and financial performance. Repainting a portrait », *Business and Society*, vol.38, n°1, p.109-125.

Ruf, B. M., K. Muralidhar, R.M. Brown, J.J. Janney, et K. Paul (2001), An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective, *Journal of Business Ethics*, 32 : 2, 143-156.

Simnett, R., Vanstraelen, A., Fong Chua, W. (2009). Assurance on Sustainability reports: An International Comparison. *The Accounting Review* 84 (3): 937-967.

Simpson, W. G. et T. Kohers (2002), The Link Between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry, *Journal of Business Ethics*, 35 : 2, 97-109.

Waddock S.A. et Graves S.B. (1997), « The corporate social performance-financial performance link », *Strategic Management Journal*, vol.18, p.303-319.

Williamson, O. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, New York.

Wood D.J. (1991), « Corporate social performance revisited », *Academy of Management Review*, vol.16, p.691-718.