



HAL
open science

Divulgence volontaire sur le Business model: le cas des entreprises du CAC40

Charlotte Disle, Philippe Protin, Nathalie Gonthier-Besacier, Frédéric Bertrand, Stéphane Périer

► To cite this version:

Charlotte Disle, Philippe Protin, Nathalie Gonthier-Besacier, Frédéric Bertrand, Stéphane Périer. Divulgence volontaire sur le Business model: le cas des entreprises du CAC40. Comptabilité et gouvernance, May 2016, Clermont-Ferrand, France. pp.cd-rom. hal-01900531

HAL Id: hal-01900531

<https://hal.science/hal-01900531v1>

Submitted on 26 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.

Divulgence volontaire sur le Business model : le cas des entreprises du CAC40

Charlotte DISLE

Philippe PROTIN

Nathalie GONTHIER-BESACIER

Frédéric BERTRAND

Stéphane PERIER

Résumé : Le business model est un concept permettant de mieux comprendre la manière dont les entreprises créent de la valeur et constitue ainsi un élément pertinent de la communication financière des entreprises. Cet article étudie les pratiques de divulgation volontaire des entreprises du CAC40. Une analyse du contenu des documents de références montre que les entreprises communiquent déjà de façon significative sur leurs business model mais plutôt de manière narrative et sans en indiquer l'impact sur les performances futures. Les résultats obtenus soulignent une grande hétérogénéité des pratiques que les théories habituellement mobilisées pour expliquer la communication volontaire des entreprises ne permettent pas de justifier.

Mots-clés : Business model, indice de divulgation, analyse de contenu

Abstract: The business model concept gives a better understanding of the value creation drivers and should therefore play a central role in firms' financial reporting. This paper studies French CAC40 firms' voluntary disclosure practices. Content analysis of firms' annual reports shows that they already disclose significantly on their business model but mostly in a narrative way and without any forward looking impact on performance. Results underline a large variability in firms' practices that usual voluntary disclosure's theories fail to explain.

Key words: Business model, disclosure index, content analysis

L'objectif de l'information publiée par les entreprises est de fournir des données utiles aux investisseurs - existants et potentiels -, aux prêteurs et aux autres créanciers pour qu'ils prennent des décisions quant à la fourniture de ressources à l'entité (cadre conceptuel IFRS). Afin de mieux apprécier leurs performances actuelles et futures, ces utilisateurs ont notamment besoin de comprendre comment ces entreprises créent et captent de la valeur. Dans ce sens, plusieurs propositions ont été faites récemment pour améliorer la communication financière des entreprises : développement du reporting extra financier, mise en place d'un rapport intégré, etc. Dans les réflexions actuelles sur la révision du cadre conceptuel des normes comptables internationales, l'ASB (2009), le BIS (2011) et l'IIRC (2013) proposent notamment une approche qui vise à adapter le rapport annuel selon le business model (ou modèle économique, BM par la suite) des entreprises. Mais à ce stade, la

réglementation comptable n'intègre que très faiblement ce concept (Disle et al., 2016) et les informations publiées en ce sens relèvent, pour l'heure, de la divulgation volontaire.

Depuis Firth (1979), la publication volontaire d'informations par les sociétés est un thème récurrent de la recherche en comptabilité. Ce sont surtout l'analyse de l'offre volontaire d'informations et ses facteurs explicatifs qui ont retenu l'attention des chercheurs (Pourtier, 2004). Cet article a pour objet de proposer un état des lieux des pratiques en matière de divulgation d'informations volontaires relatives au BM et d'en analyser les facteurs explicatifs. Pour ce faire, la qualité de la communication est mesurée par la construction d'un indice de divulgation (Bozzolan et al., 2009) obtenu par l'analyse du contenu des documents de référence des entreprises du CAC40.

L'article est structuré de la façon suivante. La première partie de l'article présente le concept de BM et son intérêt pour les utilisateurs de l'information financière afin de justifier notre question de recherche (1). La seconde présente la méthodologie mise en œuvre pour mesurer les pratiques de divulgation des entreprises du CAC 40 et d'en appréhender les motivations (2). Les résultats obtenus sont ensuite présentés (3) avant la formulation d'éléments de discussion et conclusion (4).

1. Cadre théorique et question de recherche

Apparu avec la nouvelle économie, le concept de « Business model » ou « modèle économique » (BM dans la suite de l'article) a été repris depuis par de nombreux champs disciplinaires des sciences de gestion. Ce n'est que très récemment, notamment sous l'impulsion des principaux organismes de normalisation (ASB, 2009 ; EFRAG et al., 2013 ; EFRAG et al., 2014), qu'il a fait son apparition dans la littérature comptable.

A défaut d'une définition universelle du concept, nous retenons celle formulée par Bertrand et al. (2012) : « *un modèle conceptuel décrivant la façon dont l'entreprise crée de la valeur pour ses clients cibles et capte une partie de cette valeur pour ses actionnaires en mettant en œuvre de manière dynamique et interactive un ensemble d'activités, de processus, de partenariats, de ressources et de compétences clés* »¹. Le BM est donc constitué de diverses composantes que différents travaux ont tenté de définir. Selon les travaux de Demil et Lecoq (2008), Demil et Lecoq (2010), Johnson et al. (2008), Osterwalder (2004), Osterwalder et al. (2005) et Morris et al. (2005), une représentation du concept de *business model* peut s'articuler autour de quatre composantes. Les trois premières, en interaction permanente, déterminent la manière dont l'organisation crée de la valeur : « Proposition de valeur », « Architecture de valeur » et « Ressources et Compétences ». La composante « Proposition de valeur » identifie notamment les caractéristiques de l'offre, les segments de marchés cibles et l'interface client, incluant la gestion de la relation client et le mode de distribution. L'« Architecture de valeur » reflète tous les choix réalisés sur la chaîne de valeur (les fonctions assurées en interne) et le réseau de partenaires (fournisseurs, distributeurs, sous-traitants, etc.). La composante « Ressources et Compétences » analyse la combinaison des ressources et compétences valorisées par l'organisation à travers son offre. Enfin, la quatrième composante, « l'Equation

¹ Cette définition est à rapprocher de celle donnée par l'IIRC (2013) et reprise par EFRAG et al. (2013). Le BM est « *the chosen system of inputs, business activities, outputs and outcomes that aims to create value over the short, medium and long term* ».

économique », détermine la manière dont l'organisation s'approprie une partie de la valeur ; elle décrit la façon dont les choix effectués sur les trois autres composantes et les relations établies entre ces dernières permettent au modèle de générer des volumes et des structures de revenus et de coûts, et donc d'atteindre un certain niveau de performance. Le Tableau 1 illustre ces composantes par la description de leurs principaux paramètres, selon les apports de la littérature.

Tableau 1 - Les composantes d'un *business model*

Composantes	Paramètres	Description
Proposition de valeur	Description de l'offre	Fonctionnalités ou attributs du produit ou service
	Clients cibles	Segments de marché visés
	Accès à l'offre	Mode de distribution Gestion de la relation client
Architecture de valeur	Organisation interne – chaîne de valeur	Activités et processus clés
	Organisation externe – réseau de valeur	Partenaires et partenariats clés
Ressources et Compétences	Ressources	Actifs tangibles et intangibles à disposition de l'organisation
	Compétences organisationnelles	Modalités d'articulation et de mise en œuvre des ressources et des savoir-faire individuels et collectifs
Equation économique	Structure des revenus	Formation et composantes des revenus
	Dynamique des revenus	Flux des encaissements
	Structure des coûts	Formation et composition des coûts
	Dynamique des coûts	Flux des décaissements

Source : Bertrand et al. (2012)

Le BM trouve assurément à s'intégrer dans la communication financière qui transmet aux utilisateurs potentiels les informations sur la situation et la performance de l'entreprise. En effet, selon Nielsen et Bukh (2008), les besoins d'informations ne sont pas totalement satisfaits. Ce n'est pas d'un manque de *reporting* dont souffrent les utilisateurs de l'information financière mais d'un manque de compréhension ; or, le BM peut justement permettre d'explicitier le lien entre les informations communiquées et la création de valeur : « *the explicit notion of business model could be the bridging element between the company and the capital market* » (Nielsen et Bukh, 2008, p. 3). Beattie et Smith (2013) suggèrent ainsi que les informations relatives au capital immatériel ne doivent pas se limiter à une simple description mais inclure également la façon dont les entreprises utilisent ces actifs pour créer de la valeur. De même, Bessieux-Ollier et al. (2014) soulignent que la reconnaissance des actifs immatériels induit de pouvoir définir et actualiser les flux de trésorerie associées à une combinaison d'éléments immatériels qui créent de la valeur. Pour ce faire, les auteurs soulignent (p. 15) que « les investisseurs doivent avoir une bonne connaissance du BM de l'entreprise ».

L'examen des pratiques de communication relative au BM présente un intérêt particulier dans la mesure où les normes comptables et les règles en matière de communication financière intègrent faiblement ce concept (Disle et al., 2016) ; l'entreprise a donc toute latitude pour décider de sa communication, qui relève pour l'heure d'une pratique de divulgation

volontaire. Notre question de recherche vise ainsi à présenter un état des lieux des pratiques de communication financière des entreprises françaises relative au BM, ainsi que, dans un second temps, de tenter d'en appréhender les motivations. Ceci nécessite au préalable d'examiner les études sur les obligations et pratiques de divulgation en matière de communication financière sur le BM et d'étudier les différents facteurs explicatifs de la politique de divulgation d'informations volontaires.

1.1. Un concept peu représenté dans le cadre légal comptable

Le cadre normatif de la communication financière vise, d'une part, à établir un référentiel commun et homogène garantissant la transparence, la fiabilité, la pertinence et la qualité de l'information financière et, d'autre part, à permettre aux utilisateurs de cette information une meilleure compréhension de la formation et de l'origine des flux financiers. La nécessité de cette information est liée à la relation d'agence et à l'asymétrie d'information entre les préparateurs et les utilisateurs de l'information (Healy et Palepu, 2001). En objectivant la classification et l'évaluation des transactions dans les états financiers de l'entreprise, la prise en compte du BM est censée améliorer l'utilité des informations comptables et réduire cette asymétrie (Lennard, 2007). Les rôles assignés à la communication financière laissent donc envisager l'introduction du concept de BM. Est-ce que ce concept est, pour autant, réellement intégré dans les textes encadrant la communication financière et les pratiques de *reporting* ?

D'un point de vue théorique, deux approches, non mutuellement exclusives, sont d'ores et déjà envisagées par les instances de normalisation pour intégrer cette notion. La première consiste à apporter une information sur le modèle économique permettant d'enrichir et de mieux appréhender les données comptables. L'AMF² recommande ainsi de communiquer des informations « autant que possible en lien avec la stratégie et/ou le modèle économique de la société ». La seconde consiste à rendre le traitement comptable de certaines opérations contingent au modèle économique suivi par une entité. Le BM est ainsi considéré par les normalisateurs pour la comptabilisation de certains éléments : instruments financiers (IFRS 9), contrat de location (IFRS 17), quotas d'émission de gaz à effet de serre ou certificat d'économie d'énergie (Recueil des normes comptables de l'ANC), etc. Toutefois, Disle et al. (2016) montrent que le concept de BM est peu mobilisé dans les textes comptables, et que, s'il l'est, les normalisateurs l'envisagent essentiellement sous la forme d'informations complémentaires. Les auteurs montrent également que le corpus réglementaire comptable (IFRS) ne rend compte du concept et des composantes du BM que de manière très récente, réduite, limitée à certaines seulement de ses composantes (axées essentiellement autour de la proposition de valeur) et restreinte à des éléments isolés, sans mise en valeur de l'un des intérêts majeurs de ce concept, qui réside dans l'articulation entre les différentes composantes pour expliquer la création de valeur. Pourtant, le guide de l'Observatoire de la Communication Financière (2015, p. 27) indique « [...] qu'il est essentiel, pour l'entreprise cotée, d'aider [les] acteurs dans leur travail d'analyse et de compréhension de son modèle économique ».

1.2. Un concept pourtant diffusé de manière volontaire

² Recommandation AMF 2013-17, page 2.

D'une manière générale, la littérature indique cependant que les marchés financiers sont bénéficiaires de la divulgation volontaire d'informations par les firmes, qui favorise le coût du capital, le montant de liquidités et l'intermédiation (Vanstraelen et al., 2003).

Au plan académique, de nombreuses études portant sur les pratiques et besoins des analystes financiers soulignent ainsi, plus largement, la pertinence de données extra-comptables et d'informations volontaires pour refléter l'activité et la valeur de l'entreprise (Dumontier et Raffournier, 2002 ; Martinez, 2004 ; Bejar, 2009). Concernant plus précisément le BM, quelques travaux récents commencent à en mesurer l'intérêt (Malone et al., 2006 ; Nielsen et Bukh, 2008 ; Collins et al., 2011 ; Beattie et Smith, 2013 ; Gonthier-Besacier et al., 2015).

Au plan pratique, les enquêtes de BlackSun Plc. sur la communication des sociétés du FTSE 350 témoignent d'un développement du concept de BM dans leur communication financière, 60% d'entre elles intègrent le BM dans leurs divulgations. Cependant, en raison de leur caractère sensible et stratégique, les entreprises peuvent être tentées de communiquer ces informations d'une manière très générale, creuse ou descriptive sans véritable contenu informationnel (Page, 2014). De récentes enquêtes (Grant Thornton, 2011 ; PwC, 2013) montrent que la pratique de cette communication reste pour l'instant limitée, avec peu d'informations détaillées. Dans le contexte français, l'étude de Gonthier-Besacier et al. (2015) indique que si les analystes financiers montrent un intérêt certain pour ce type d'information en complément/confirmation de leurs autres investigations, ils en soulignent spontanément des limites, notamment en termes de fiabilité et de difficulté d'interprétation. Cette étude indique d'ailleurs que la grande majorité des répondants recherche déjà de manière systématique des informations sur le BM, mais surtout dans le contact et la rencontre avec les dirigeants car le rapport annuel, même dans sa partie non financière, ne leur apporte pas à ce jour d'éléments suffisants, ni en quantité ni en qualité.

Face à l'intérêt de ce concept et devant l'absence de contrainte réelle de publication à ce jour, l'objet de cet article est de rendre compte de l'état des pratiques de divulgation volontaire des grandes entreprises françaises sur ces dimensions et, dans une moindre mesure, d'appréhender les déterminants de cette divulgation.

2. Méthodologie

Cette section présente l'échantillon retenu et la collecte des données (2.1), la méthodologie de mesure de la divulgation (2.2) et le modèle développé pour appréhender ses déterminants (2.3)

2.1. Echantillon et collecte des données

L'échantillon est composé de 36 entreprises appartenant à l'indice CAC40 à la fin de l'année 2011. Quatre entreprises ont été retirées de l'échantillon car elles ne présentent pas de compte en français (ce qui pose un problème de traduction et donc d'interprétation). Nous analysons la diffusion d'informations relatives au BM dans le document de référence, car celui-ci est considéré comme une source pertinente d'information sur la performance de l'entreprise pour les investisseurs (Lang et Lundholm, 1993). Par ailleurs, l'étude du document de référence

permet de mieux appréhender la politique ou l'engagement durable de la société en matière de communication, et non de manière ponctuelle dans un communiqué de presse ou autre (Francis et al., 2008).

Pour la collecte des données, nous utilisons l'analyse de contenu (ou thématique) qui consiste à classer des unités de textes en catégories. La procédure de codage est organisée en trois phases (Bozzolan et al., 2009).

La première concerne la définition des unités d'enregistrement analysées. Même s'ils sont considérés comme moins fiables que les phrases (Hackson et Milne, 1996), nous retenons comme unité d'enregistrement les paragraphes³ car ceux-ci permettent d'identifier les interactions possibles entre différentes composantes ou paramètres du BM.

La seconde phase consiste à définir le cadre d'analyse et la procédure de codage pour recenser la divulgation d'informations relatives au BM. Le cadre d'analyse organise l'information relative au BM en onze catégories, représentant les onze paramètres du BM tel que définis dans le Tableau 1. Une liste de règles d'identification et de classification a été élaborée, définissant les critères de classification pour chacune des dimensions du cadre d'analyse. Une grille de lecture a été fournie à chaque intervenant pour assurer la plus grande homogénéité possible à la recension (Annexe 1). Les extraits de texte correspondants ont été scrupuleusement copiés/collés sous forme de *verbatim* dans un fichier Excel ouvert par société, avec la référence au numéro de la page concernée.

Dans la troisième phase, chaque paragraphe du document de référence est codé en 0 si aucune information relative au BM n'est identifiée. Dans le cas contraire, le paragraphe est codé selon son contenu (un des onze paramètres du BM). Naturellement, dans un même paragraphe, il peut être fait référence à plusieurs paramètres. Dans ce cas, le paragraphe n'est ni dupliqué, ni scindé, mais le paramètre jugé comme le plus important est retenu dans la catégorie. Les interactions entre les différents paramètres sont analysées au travers d'un codage spécifique indiquant le nombre et l'intitulé des paramètres liés. De ce fait, la procédure de codage permet de mieux rendre compte des interrelations entre les différentes composantes du BM.

Lorsqu'une unité d'enregistrement contient une information relative au BM, les caractéristiques spécifiques de sa divulgation sont analysées. Selon Orens et al. (2010), les travaux antérieurs sur la divulgation tendent à montrer que les informations monétaires et quantitatives sont considérées comme ayant une valeur plus forte, révélant davantage d'informations aux concurrents, moins facilement imitables par des acteurs de moindre niveau, et au final jugées plus crédibles et informatives pour les actionnaires que les informations qualitatives (Wiseman, 1982 ; Hughes et al., 2001 ; Al-Tuwaijri et al., 2004). S'inscrivant dans cette littérature, et comme Cormier et al. (2005), notre étude intègre cette dimension par deux mesures : information financière versus non financière (FIN) prenant la valeur 1 pour une information financière (issue du système comptable) dans le paragraphe et 0 sinon ; et information quantitative versus qualitative (QUANT) prenant la valeur de 0 en cas d'information purement narrative et 1 en cas de référence à au moins un indicateur ad-hoc de mesure. Enfin, selon Bozzolan et al. (2009), il est crucial de fournir aux utilisateurs des informations prospectives pour les aider à construire leurs prévisions de revenus. Pourtant, ces

³ Le paragraphe est défini par une subdivision du texte marquée par un passage à la ligne. Les tableaux, schémas et graphiques associés à un paragraphe donné ont été pris en compte dans la phase de codage.

données sont plus difficilement ‘auditable’ et par nature moins directement vérifiables, tant à la date de leur publication qu’ex-post lors de leur réalisation (Baginski et al., 2014). La littérature a montré que les divulgations volontaires de nature prospective capturent plus fortement les attitudes opportunistes des dirigeants, comme le délai de divulgation des mauvaises nouvelles (Kothari et al., 2009) ou l’excès d’optimisme lié à des éléments variables de rémunération (Rogers et al., 2011). Notre étude intègre cette dimension par une mesure de temporalité (TEMP) prenant la valeur 0 pour une information purement historique ou factuelle et 1 en cas de présence d’au moins une information possédant une dimension prospective (futur, projet, prévision). De manière à capter les éventuelles interactions entre les différentes composantes, la variable INTERRELATION indique le nombre de composantes implicitement évoquées dans l’unité d’enregistrement et les variables LIEN_N (N=1 à 3) font référence aux composantes du modèle en lien.

Au final, chaque citation donne lieu à un codage selon les huit dimensions mentionnées ci-avant et synthétisées dans le Tableau 2. Le codage est réalisé individuellement par un codeur analysant le document de référence de sa première à sa dernière page. Comme suggéré par Vanstraelen et al. (2003), il fait l’objet d’une validation par sondage par un second codeur afin de s’assurer que les différentes règles de codage sont comprises et appliquées de façon homogène par les deux équipes. Deux documents de référence sont analysés séparément par deux équipes. Les résultats sont analysés en séance collective, les différences identifiées, et les règles de codage affinées.

Tableau 2 – Dimensions du codage de chaque verbatim

Variable	Modalités	Description
CATEGORIE	1 à 11	Catégorie du modèle concerné par la citation
FIN	0 ou 1	0 : information strictement non financière 1 : au moins une information financière (issue des systèmes comptables) dans le paragraphe
QUANT	0 ou 1	0 : information purement narrative 1 : utilisation d’au moins un indicateur ad-hoc de mesure de la performance
TEMP	0 ou 1	0 : purement historique ou factuel 1 : au moins une dimension prospective (futur, projet, prévision)
INTERRELATION	0 à 3	0 : en lien avec aucune autre composante 1 : en lien avec 1 autre composante 2 : en lien avec 2 autres composantes 3 : en lien avec 3 autres composantes
LIEN_1 LIEN_2 LIEN_3	1 à 11 1 à 11 1 à 11	Référence de la/les composante(s) en lien.

2.2. Méthode de mesure de la divulgation

L’appréciation de la qualité de l’information narrative des rapports annuels suit différentes approches (Beattie et al., 2004). L’approche retenue dans cette étude repose sur la mise en œuvre d’un indice de divulgation et suppose que l’étendue de la divulgation (volume) est un

bon indicateur de la qualité informationnelle. Malgré la mise en évidence (Healy et Palepu, 2001) de limites relatives à la fiabilité (liée à la réplication du processus de mesure) et à la validité (capacité à mesurer réellement l'objet recherché), cette approche est très largement utilisée dans la littérature (Depoers, 2000). Dans cette approche, la qualité de l'information est mécaniquement induite par la quantité d'information divulguée. Mais Beattie et al. (2004) et Beretta et Bozzolan (2008) proposent des approches multidimensionnelles qui considèrent non seulement combien d'information est divulguée (la quantité) mais aussi ce qui est diffusé et comment (la richesse). C'est sur ces deux axes que repose notre méthodologie.

2.2.1. Mesure de la quantité d'information divulguée

La quantité est mesurée par le nombre relatif d'éléments diffusés. Deux méthodes sont retenues ici.

La première, proposée par Bozzolan et al. (2009), permet de comparer la stratégie de divulgation d'une entreprise par rapport à ses pairs. Il s'agit donc d'une mesure de rang. Elle peut être appliquée au niveau global (sur les informations relatives au BM), à celui des quatre composantes ou à leurs différents paramètres. L'indice est calculé comme suit :

$$IQ1_i = \frac{N_i}{\max_j(N_j)} \quad j = 1 \text{ à } k \quad [1]$$

Où N_i représente le nombre d'unités d'information diffusées par l'entreprise i , k est le nombre d'entreprises dans l'échantillon.

La seconde, proposée par Beattie et al. (2004), consiste à mesurer le nombre relatif d'unités d'information diffusées, ajusté de la taille et du secteur d'activité de l'entreprise. Les entreprises de grande taille et travaillant dans des secteurs complexes sont supposées divulguer davantage d'informations. La quantité d'informations divulguée est mesurée dans un premier temps par les résidus standardisés (QR) d'une régression MCO du nombre d'unités d'informations diffusées sur la taille, mesurée par le logarithme de la capitalisation boursière, et le secteur d'activité, déterminé par les 21 super-secteurs de la norme ICB d'Euronext. La mesure de la quantité relative d'information est donc définie par⁴ :

$$QR_i = D_i - \hat{D}_i \quad [2]$$

Où D_i représente la quantité d'information réellement divulguée pour l'entreprise i et \hat{D}_i représente la quantité d'information théorique compte tenu de la taille et du secteur d'activité de l'entreprise i .

L'indice est ensuite standardisé (STQR) en utilisant le maximum et le minimum des mesures relatives de l'ensemble des entreprises de l'échantillon :

$$STQR_i = \frac{\max_j(QR_j) - QR_i}{\max_j(QR_j) - \min_j(QR_j)} \quad [3]$$

Cet indice standardisé est plus faible pour les entreprises qui diffusent davantage d'informations que la moyenne attendue pour un secteur et une taille définis. Comme Beattie et al. (2004), afin d'assurer la comparabilité de l'interprétation des résultats, l'indice est transformé en retenant le complément à 1 de l'indice standardisé :

$$IQ2_i = 1 - STQR_i \quad [4]$$

⁴ Pour l'échantillon de 36 entreprises, la régression est significative au seuil de 1% (F=49,54) avec un R² de 74,45%. Néanmoins, seul le facteur taille est significatif aux seuils standards.

Plus l'indice IQ2 est élevé, plus la quantité d'information divulguée par l'entreprise est importante compte tenu de sa taille et de son secteur d'activité. La corrélation entre les deux indices IQ1 et IQ2 est de 99,8%. En conséquence, dans la suite de l'article, seul l'indice IQ2 est retenu.

2.2.2. Mesure de la qualité de l'information divulguée

La qualité (ou richesse) peut être, quant à elle, approchée par différentes mesures.

Selon Beretta et Bozzolan (2008), cette qualité peut notamment être mesurée par l'étendue (*width*) de la divulgation. Celle-ci est mesurée par la couverture des différents thèmes (ou sous-thèmes) du cadre d'analyse et par la dispersion de la diffusion entre les différents thèmes (ou sous-thèmes). La couverture (COUV) représente le pourcentage de thèmes (ou sous-thèmes) pour lesquels au moins une information est divulguée par l'entreprise, relativement au nombre total de thèmes (ou sous-thèmes)⁵ :

$$COUV_i = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n INF_{ij} \quad [5]$$

où INF_{ij} prend la valeur 1 si le document de référence de l'entreprise divulgue au moins une information sur le thème j , 0 sinon.

La dispersion (DISP) représente la manière dont les différents items sont concentrés. Le degré de dispersion est mesuré par le complément à un de l'indice de Herfindahl. Ainsi, plus il est grand, plus la dispersion est forte.

$$DISP_i = 1 - \sum_{j=1}^n p_{ij}^2 \quad [6]$$

Où p_{ij} représente le nombre d'informations diffusées sur le thème j divisé par le nombre total d'informations diffusées par l'entreprise i .

L'étendue de la diffusion est la moyenne arithmétique de ces deux mesures. Plus les indices de couverture et de dispersion sont forts, plus la largeur de l'information diffusée est forte.

$$ETEND_i = \frac{COUV_i + DISP_i}{2} \quad [7]$$

Mais selon Beretta et Bozzolan (2008), la qualité de l'information diffusée dépend aussi de sa profondeur (*depth*). Celle-ci donne une indication sur la manière dont l'information est divulguée. Elle est basée sur trois attributs différents codés de manière dichotomique (Beattie et al., 2004) : information historique ou prospective, information financière ou non, et information qualitative ou quantitative. La dimension prospective (TEMP) synthétise les informations qui permettent aux utilisateurs de mieux construire leurs prévisions de revenus ou de cashflows (Bozzolan et al., 2009). Elle est mesurée par la proportion d'informations à caractère prospectif dans l'ensemble des informations concernant le BM. L'information financière (FIN) est mesurée par la proportion d'information à caractère financier (issue du système comptable) dans l'ensemble des informations publiées par l'entreprise. Enfin, l'information quantitative (QUANT) est mesurée par la proportion d'information divulguée par l'entreprise comportant au moins un indicateur ad-hoc de mesure. La moyenne de ces trois attributs permet de mesurer la profondeur de l'information publiée.

$$PROF_i = \frac{TEMP_i + FIN_i + QUANT_i}{3} \quad [8]$$

⁵ Beattie et al. (2004) proposent une mesure similaire en retenant le nombre d'items pour lesquels il existe au moins une citation.

Au final, la qualité (ou richesse) de l'information diffusée est représentée par la moyenne de l'étendue et de la profondeur.

$$RICH_i = \frac{ETEND_i + PROF_i}{2} \quad [9]$$

Enfin, un indice de qualité globale (IQG) est obtenu en calculant la moyenne de la dimension richesse et de l'indice de quantité standardisée (IQ2) :

$$IQG_i = \frac{IQ2_i + RICH_i}{2} \quad [10]$$

2.3. Méthode d'analyse des déterminants de la divulgation

L'analyse repose sur une série de régressions réalisées sur les indices de qualité globale (Eq. 10) et ses différentes dimensions, avec un ensemble de variables explicatives issues de la littérature sur la divulgation volontaire. Les caractéristiques retenues incluent la diffusion et la structure du capital, la gouvernance, le marché de cotation, la structure financière, la performance, les perspectives de croissance, l'étendue des opérations internationales et le suivi par les analystes financiers.

Selon la théorie de l'agence et la théorie des coûts de transaction, la communication d'informations financières permet de réduire les coûts d'agence. Or, ces derniers sont plus importants lorsque le capital est diffus. Si le capital de l'entreprise est concentré auprès d'actionnaires majoritaires, l'entreprise est moins incitée à communiquer des informations supplémentaires car les principaux actionnaires accèdent aux informations privées et sont plus à même de connaître le BM de l'entreprise. A l'inverse, si le capital est diffus, l'entreprise doit davantage communiquer auprès des petits porteurs qui n'ont très souvent pas d'autres informations sur le BM de l'entreprise. Par ailleurs, la présence d'investisseurs institutionnels ou la concentration du capital entre les mains d'une même famille influencent la communication financière des entreprises. En effet, les investisseurs institutionnels sont plus exigeants en termes d'information et souhaitent disposer de données leur permettant de contrôler la performance des entreprises dans lesquels ils ont investi. En conséquence, une concentration plus importante d'investisseurs institutionnels est susceptible d'inciter les entreprises à fournir des informations volontaires supplémentaires afin de maintenir leur confiance (El Gazzar, 1998 ; Bushee et Noe, 2000). A l'inverse, l'actionnariat familial est susceptible de mieux connaître les activités de l'entreprise et donc aurait un besoin d'informations moins important (Ben Ali et Gettler-Summa, 2006 ; Barredy et Darras, 2008 ; Amal et Faten, 2010).

Les variables retenues concernant la structure du capital sont donc le niveau de diffusion du capital (%DIFF) mesuré par la part du capital non détenue par les actionnaires principaux, c'est-à-dire détenant plus de 5% du capital (Michaïlesco, 1999) ; la part du capital détenue par des investisseurs institutionnels (%INST) ; et une variable binaire (FAM) prenant la valeur 1 si le capital est majoritairement détenu par une famille et 0 sinon. Ces informations sont issues de la base de données Thomson Reuters.

De par la délégation des pouvoirs des actionnaires aux dirigeants, il existe des coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants que les mécanismes de gouvernance d'entreprise permettent de contrôler, au moins en partie. Des études antérieures indiquent que les pratiques de gouvernance efficaces sont positivement liées à la qualité de la communication (Karamanou

et Vafeas, 2005 ; Verriest et Gaeremynck, 2009). Les variables retenues sont le pourcentage de membres des conseils indépendants au regard du code AFEP-MEDEF (%IND) et une variable binaire (GOUV) prenant la valeur 1 si les fonctions de direction et de contrôle sont séparées. Ces données sont issues des documents de référence.

Le statut de cotation (cotation domestique ou multiple) est susceptible d'influencer la divulgation d'informations des entreprises. D'une part, les normes comptables et les obligations selon les marchés financiers divergent. La diffusion d'informations volontaires sur le BM permet de surmonter ces différences et d'assurer une meilleure comparabilité et compréhension des réalités de l'entreprise. D'autre part, les entreprises aux cotations multiples présentent un nombre plus important d'actionnaires et peuvent être exposées à des divergences d'intérêts entre les actionnaires étrangers et les dirigeants. La publication d'informations volontaires permet alors de réduire coûts d'agence supplémentaires (Meek et Saudagaran, 1990). Concernant le marché de cotation, nous retenons une variable binaire (MULTI) prenant la valeur 1 si l'entreprise est cotée sur plusieurs marchés, et 0 sinon. L'information est relevée directement dans les documents de référence.

Lorsque l'entreprise sollicite des financements par endettement, ses créanciers soucieux d'apprécier sa capacité à régler ses dettes sollicitent souvent des informations supplémentaires. Ces dernières permettent de réduire les potentiels conflits d'agence entre actionnaires et créanciers et plus particulièrement l'asymétrie informationnelle. Ainsi, plus une entreprise est endettée, plus elle fournit d'informations volontaires (Ferguson et al., 2002 ; Michaïlesco, 1999 ; Hossain et al., 1995 ; Malone et al., 1993). D'autres études témoignent néanmoins d'absence d'influences du niveau d'endettement sur le niveau de divulgation (De Bourmont, 2009 ; Kateb et al., 2009 ; Percy, 2000 ; Michaïlesco, 1999 ; Raffournier, 1995 ; Wallace et al., 1994), voire même d'une influence négative (Oxibar, 2003 ; Meek et al., 1995). Comme les entreprises les plus endettées font moins l'objet de tentatives de prises de contrôle (Palepu, 1986), elles peuvent s'autoriser de moins communiquer. Malgré ces derniers résultats, nous suggérons que les créanciers, parties prenantes externes de l'entreprise sont soucieuses de disposer d'informations supplémentaires sur le BM de l'entreprise. Dans le même esprit, si l'entreprise fait appel à des financements externes, elle doit attirer et rassurer ses créanciers. Plus particulièrement, la communication d'informations sur le BM permet aux obligataires ou actionnaires de mieux évaluer leurs investissements et conduit ainsi à réduire le coût du capital de l'entreprise du fait de la réduction d'asymétrie informationnelle (Diamond et Verrecchia, 1991 ; Ettredge et al., 2002), même si d'autres études présentent des résultats contradictoires (Bradbury, 1992 ; Xiao et al., 2004). Les variables retenues sont le levier financier (LEVIER) mesuré par le rapport des dettes financières sur le total du bilan et une variable binaire (FINEXT) prenant la valeur 1 si l'entreprise a réalisé une émission de titres (actions ou obligations) au cours des 12 précédents la publication du document de référence.

Dans la littérature, l'influence de la performance sur la qualité de la communication financière reste ambiguë. Par crainte d'un risque concurrentiel, une entreprise performante est peu encline à fournir des informations sur son BM. A l'inverse, une entreprise qui accuse de mauvaises performances souhaite préserver sa réputation (Bertrand, 2000) et ses dirigeants se prémunir contre le risque d'éviction (Labelle et Schatt, 2005). Il existerait ainsi une relation négative entre le niveau de performance et la qualité de la divulgation d'informations. Néanmoins, d'autres études suggèrent que, pour se distinguer, les entreprises sont incitées à

communiquer davantage sur leurs bonnes performances et plus particulièrement sur leur BM. Cette information volontaire supplémentaire permet aux entreprises d'attirer et de fidéliser les investisseurs, de réduire le coût du capital et d'éclairer sur le caractère récurrent ou non des résultats de l'entreprise (Amir et Lev, 1996 ; Demers et Lev, 2001). Les variables retenues sont la performance financière (ROE) mesurée par la rentabilité financière de l'exercice (résultat net comptable sur capitaux propres) et la performance économique (PERFECO) mesurée par le taux de marge opérationnelle.

Les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants sont plus intenses dans les entreprises à maturité parce que le risque de surinvestissement y est plus important. De ce fait, les besoins de contrôle des actionnaires et la nécessité pour les dirigeants de se justifier sont supposés être plus importants dans les entreprises à maturité (Labelle et Schatt, 2005). Deux variables sont retenues pour mesurer les perspectives de croissance de l'entreprise. La première (ΔCA) correspond à la croissance passée de l'entreprise et est mesurée par la variation du chiffre d'affaires au cours des douze derniers mois. La seconde variable (M-to-B) correspond au Market-to-Book ratio et permet de mesurer les perspectives de croissance de l'entreprise. Plus le ratio est élevé, plus la croissance future anticipée est élevée.

Plusieurs auteurs considèrent que les entreprises qui réalisent une part importante de leurs opérations à l'étranger ont besoin de lever des ressources internationalement (Robb et al., 2001 ; Zarzeski, 1996 ; Cahan et al., 2005). De ce fait, elles ont besoin de communiquer davantage sur leur business model. Le niveau d'activité internationale est mesuré par le pourcentage des ventes réalisées à l'étranger (%EXPORT).

Brennan et Tamarowski (2000) proposent un schéma de causalité entre la qualité de la communication financière et la liquidité des titres. Selon les auteurs, une meilleure communication conduit à une plus grande couverture de l'entreprise par les analystes financiers, ce qui a pour conséquence de réduire l'asymétrie d'information et, in fine, de réduire le coût du capital. Concernant le suivi de l'entreprise, la variable retenue (ANALYSTE) représente le nombre d'analystes suivant la valeur. Cette information est directement observée des documents de référence.

Le Tableau 3 synthétise l'ensemble des variables explicatives du modèle et le sens attendu selon les enseignements de la littérature.

Tableau 3 : Liste des variables explicatives et sens attendu de la relation

Variable	Relation attendue	Mesure
%DIFF	+	Niveau de diffusion du capital mesuré par la part du capital non détenue par les principaux actionnaires i.e. détenant plus de 5% du capital.
%INST	+	Part du capital détenue par des investisseurs institutionnels.
FAM	-	Variable binaire prenant la valeur 1 si l'actionnariat est de type familial, 0 sinon.
%IND	+	Part des membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance considérés comme indépendants au regard du code AFEP-MEDEF.
GOUV	+	Variable binaire prenant la valeur 1 si les fonctions de Président du conseil d'administration et de directeur général sont dissociées, 0 sinon.
MULTI	+	Variable binaire prenant la valeur 1 si le titre fait l'objet d'une cotation multiple, 0 sinon.
LEVIER	+	Levier financier représenté par le rapport du total des dettes financières sur le total du bilan.
FINEXT	+	Variable binaire prenant la valeur 1 si l'entreprise a procédé à une émission de titres (actions ou obligations) au cours de 12 mois précédant la publication du document de référence.
PERFECO	+	Taux de marge opérationnelle mesuré par le rapport du résultat opérationnel sur le chiffre d'affaires.
ROE	+	Performance financière mesurée par le rapport entre le résultat net comptable part du groupe et les capitaux propres.
Δ CA	-	Variation du CA observée sur les 12 derniers mois (en %)
M-to-B	-	Market-to-book ratio observé à la date de la clôture des comptes 2011.
%EXPORT	+	Part du chiffre d'affaires réalisée à l'étranger.
ANALYSTE	+	Nombre d'analystes financiers suivant la valeur.

3. Résultats

Cette section rend compte des pratiques de divulgation des entreprises de l'échantillon en trois temps. Une première analyse, linéaire, des références implicites au BM permet d'envisager comment les dimensions et paramètres du modèle sont évoquées dans les documents de référence (3.1). L'analyse des indices de divulgation permet ensuite d'approfondir ces résultats (3.2). Enfin, les résultats de l'analyse des principaux déterminants de la divulgation volontaire sont présentés (3.3).

3.1. Analyse des références au BM

La procédure de codage permet d'obtenir pour chaque entreprise de l'échantillon une matrice de données comprenant le nombre d'unités d'enregistrement faisant référence aux différentes catégories, les interactions éventuelles entre les catégories, et les attributs de la divulgation (qualitative/quantitative, historique/prospective, financière/non financière). Comme souligné par Beattie et al. (2004, p. 17), ceci permet d'établir un profil de divulgation pour chaque entreprise de l'échantillon. Au total, ce sont 2230 références aux différents paramètres du BM qui sont identifiées, soit une moyenne de 61,9 références par entreprise. Mais ces chiffres ne doivent pas cacher une grande hétérogénéité de pratiques avec un minimum de 11 références pour la société Vallourec et un maximum de 214 références pour le groupe PPR.

Conformément à la méthode retenue, l'analyse des références au BM se fait à trois niveaux : par le recensement des citations (des composantes et paramètres du modèle), par la mise en évidence d'interrelations entre les paramètres, et par la mise en lumière de caractéristiques qualitatives de la divulgation.

3.1.1. Fréquences de citation des composantes et paramètres du modèle

Le Tableau 5 présente la distribution des unités d'enregistrement entre les quatre composantes et les onze paramètres du BM pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon. Les deux premières colonnes du tableau indiquent la répartition du nombre global des citations entre les différents thèmes. Elles montrent que sur les 2230 unités d'enregistrement faisant référence au BM, la grande majorité (43,6 %) concerne la composante « Proposition de valeur » et notamment ses éléments relatifs à la description de l'offre (26,2%) et à la gestion de l'accès à l'offre (10,4%). La seconde composante la plus citée correspond aux « Ressources et compétences » (26,5%). Puis viennent les composantes « Equation économique » et « Architecture de valeur » avec respectivement 15,2% et 14,7% des citations.

Pour chaque entreprise de l'échantillon, nous avons calculé le poids de chaque paramètre ou composant relativement au nombre total d'informations relatives au BM diffusées par l'entreprise. Les quatre dernières colonnes du Tableau 4 synthétisent ces résultats pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon. Ils indiquent que, sur les 11 paramètres, seuls 3 sont systématiquement abordés par toutes les sociétés de l'échantillon : « l'offre de produits/services » (représentant au minimum 4% des citations de chaque entreprise), « les ressources » (3% au moins) et, dans une moindre mesure « les compétences » (dont le taux de citation minimal est de 0,9%). Ils confirment la prépondérance des informations relatives aux composantes « Proposition de valeur » (44,8% en moyenne des informations publiées par

entreprise) et « Ressources et compétences » (30,2%). Mais ces résultats soulignent une grande volatilité dans les profils. Pour douze sociétés, les citations relatives à la « Proposition de valeur » représentent plus de 50% des informations globales données sur le BM, dont quatre pour lesquelles celles-ci couvrent même les deux tiers du total : AXA (83,3%), BNP PARIBAS (79,%), CREDIT AGRICOLE (73,5%) et ALCATEL LUCENT (70,21%), En particulier, les pratiques sont très variables concernant la description des « Offres de produits/services » avec un écart-type de 17,1% : aux extrêmes, le groupe EADS consacre 63,4% des informations divulguées à ce paramètre alors qu'à l'opposé, le groupe Danone n'y consacre que 4 %. L'écart-type est également très important (11,7%) concernant le paramètre « Ressources » : Vallourec lui consacre 45,5% de ses divulgations alors qu'AXA 3.3% seulement.

Tableau 4 : Distribution des références entre les différents paramètres et composantes du BM

	Nombre global de citations	%	Moyenne par entreprise	E.-type	Min	Max
1. Offre de produits/services	584	26,2%	27,2%	17,1%	4,0%	63,4%
2. Marché/Clients	156	7,0%	8,0%	5,5%	0,0%	20,8%
3. Accès à l'offre	232	10,4%	9,7%	8,0%	0,0%	32,0%
<i>Proposition de valeur</i>	972	43,6%	44,8%	15,9%	18,8%	83,3%
4. Processus internes	143	6,4%	6,7%	7,1%	0,0%	25,7%
5. Partenariats clés	184	8,3%	7,8%	6,2%	0,0%	27,5%
<i>Architecture de valeur</i>	327	14,7%	14,4%	9,8%	0,0%	40,0%
6. Ressources	353	15,8%	17,4%	11,7%	3,0%	45,5%
7. Compétences	238	10,7%	12,8%	9,0%	0,9%	35,5%
<i>Ressources et compétences</i>	591	26,5%	30,2%	14,6%	7,5%	63,6%
8. Structure des revenus	168	7,5%	4,8%	5,9%	0,0%	28,0%
9. Dynamique des revenus	40	1,8%	1,3%	2,2%	0,0%	8,0%
10. Structure des coûts	99	4,4%	3,2%	5,7%	0,0%	24,4%
11. Dynamique des coûts	33	1,5%	1,2%	2,3%	0,0%	8,9%
<i>Equation économique</i>	340	15,2%	10,5%	12,5%	0,0%	42,6%
Total	2230	100,0%	100,0%			

Par ailleurs, ces résultats par entreprise font apparaître un poids relatif différent pour les deux dernières composantes. A l'inverse de l'analyse globale, l'analyse par entreprise fait ressortir la très faible représentation des paramètres relatifs à « l'équation économique » : ils ne représentent au total que 10,5% des citations, près de la moitié étant concentrée sur l'architecture des revenus ; onze sociétés n'évoquent aucun élément se rattachant à l'un des quatre paramètres correspondants (contre 2 seulement silencieuses sur les 2 paramètres composant « l'Architecture de valeur »). En particulier, cette analyse indique une très faible citation – et avec un niveau très homogène : écarts-types les plus faibles de l'étude de 2,2 et 2,3% - de la « dynamique des revenus » et de la « dynamique des coûts » (respectivement 24 et 25 entreprises n'abordent pas du tout ces thèmes). Quatre entreprises seulement se démarquent en communiquant de manière significative (plus de 5%) sur ces sujets : LVMH (8% sur la dynamique des revenus et 8,93% sur la dynamique des coûts), PUBLICIS (7,35% et 5,88% respectivement), LAFARGE (5,41% pour les 2 paramètres) et MICHELIN (7,32% sur la dynamique des coûts).

Ainsi, sur l'échantillon d'entreprises étudiées, les documents de référence considèrent systématiquement 3 paramètres du BM : « l'offre de produits/services », « les ressources » et, dans une moindre mesure, « les compétences ». A l'inverse, les 8 autres paramètres se trouvent toujours totalement absents de certains rapports annuels. En résumé, tous les paramètres liés à la composante « Proposition de valeur » sont très souvent intégrés à l'inverse de ceux qui portent sur l'équation économique. Mais les pratiques des entreprises sont très hétérogènes et quelques rares entreprises se démarquent en communiquant sur leurs dynamiques de revenus et/ou de coûts.

3.1.2. Analyse des interrelations entre les paramètres

Concernant les interactions entre les paramètres du modèle, sur les 2230 références identifiées, 1351 (60,6%) ne présentent aucune interaction entre les onze différents paramètres du BM, 705 (31,6%) présentent une interaction entre deux paramètres, 160 (7,2%) entre trois paramètres et 14 (0,6%) entre quatre paramètres du BM. Par souci de simplification, les différentes interactions sont analysées seulement de manière bilatérale (paramètre X, paramètre Y). Le Tableau 5 présente le décompte de ces relations bilatérales issues de la fréquence de représentation des différents paramètres dans les 1067 relations bilatérales ainsi mises en évidence. Il montre que les paramètres qui sont le plus en relation avec les autres sont la « description de l'offre de produits/services » (547 occurrences), les « ressources » (329 occurrences), les « compétences » (285 occurrences) et la « description des segments de marché/clients » (231 occurrences). La prise en compte de ces relations secondaires met en évidence un poids plus important des paramètres liés aux ressources et compétences par rapport à l'analyse réalisée précédemment, ceux-ci étant ainsi davantage mobilisés en interaction avec un paramètre principal, notamment la « description de l'offre de produits/services » que de manière isolée. A l'exception du paramètre 8 « structure des revenus », qui est relié assez souvent aux trois paramètres de la proposition de valeur, les autres paramètres de l'équation économique apparaissent très peu représentés, même en relation de second ordre.

Tableau 5 : relations bilatérales entre les paramètres du BM

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Total
1		100	49	37	75	139	100	32	8	5	2	547
2	100		13	15	17	35	22	28	0	1	0	231
3	49	13		14	27	17	29	17	3	2	0	171
4	37	15	14		13	23	21	4	3	17	4	151
5	75	17	27	13		25	35	4	1	9	2	208
6	139	35	17	23	25		59	5	7	15	4	329
7	100	22	29	21	35	59		5	2	11	1	285
8	32	28	17	4	4	5	5		0	8	0	103
9	8	0	3	3	1	7	2	0		0	2	26
10	5	1	2	17	9	15	11	8	0		0	68
11	2	0	0	4	2	4	1	0	2	0		15
Total	547	231	171	151	208	329	285	103	26	68	15	2134

Nota : les numéros des lignes et des colonnes correspondent aux 11 paramètres du BM (cf. Tableau 4).

En résumé, bien que l'un des intérêts essentiels du concept de BM soit mise en évidence d'interactions entre ses différents paramètres afin de mieux comprendre les déterminants de la

création de valeur, l'analyse précédente montre que les entreprises communiquent peu sur ces interrelations (60,6% de citation sans aucune interrelation). Lorsqu'elles les mettent en lumière, celles-ci restent circonscrites à la proposition de valeur et aux ressources et compétences, les deux composantes faisant l'objet de la plus grande représentation dans les documents de références.

3.1.3. Analyse des caractéristiques qualitatives de la divulgation

Le Tableau 6 présente les résultats de l'analyse des caractéristiques de la divulgation d'informations relatives au BM. En moyenne, 15,9% (355 sur 2230) seulement des informations divulguées sont de nature financière. Ces informations concernent très majoritairement la composante « Equation économique » du BM (65,1%) et accessoirement les composantes « Proposition de valeur » (17,7%) et « Ressources et compétences » (12,7%). Elles sont le plus souvent accompagnées d'une mesure quantitative (94,7%) mais restent peu prospectives (5%). Globalement, les informations divulguées sont essentiellement narratives, 36,14% d'entre elles (806 sur 2230) seulement intègrent une mesure quantitative. Les informations quantitatives concernent les composantes « Equation économique » (34,1%), « Proposition de valeur » (32,8%) et « Ressources et compétences » (27,8%). Comme indiqué ci-avant, et sans surprise, les informations en lien avec la composante « Equation économique » sont très majoritairement quantitatives et à caractère financier. Enfin, les informations divulguées sont, dans l'ensemble, peu prospectives (89 citations seulement, soit 4% du total). Les informations prospectives concernent principalement les composantes « Ressources et compétences » (37,1%) et « Proposition de valeur » (29,1%).

Tableau 6 : Caractéristiques des informations relatives au BM

	Nombre	%
Information financière	16	4,5%
Information financière et quantitative	321	90,5%
Information financière et prospective	3	0,8%
Information financière, quantitative et prospective	15	4,2%
Total informations financières	355	
Information quantitative	440	54,6%
Information quantitative et financière	321	39,8%
Information quantitative et prospective	30	3,7%
Information quantitative, financière et prospective	15	1,9%
Total informations quantitatives	806	
Information prospective	41	46,0%
Information prospective et financière	3	3,4%
Information prospective et quantitative	30	33,7%
Information prospective, financière et quantitative	15	16,9%
Total informations prospectives	89	

En résumé, les informations concernant le BM, quand elles sont publiées, sont le plus souvent fournies sous une forme qualitative et non chiffrée, n'incluant que rarement une dimension prospective.

3.2. Analyse des indices de divulgation

Le Tableau 7 présente les caractéristiques générales des indices de divulgation adaptés de Beattie et al. (2004) et Beretta et Bozzolan (2008). L'indice de qualité globale est en moyenne de 0,349 avec un score maximum de 0,776 pour le groupe PPR et un score minimum de 0,161 pour le groupe VALLOUREC.

Comme souligné précédemment, l'intensité de divulgation relative au BM est relativement faible (moyenne de 0,235) et disparate entre les différentes entreprises de l'échantillon (écart type de 0,180). Afin d'apprécier la qualité de la divulgation, l'indice de divulgation intègre, en sus de la quantité, la richesse de l'information. Il apparaît que même si les entreprises divulguent peu sur le BM, ces dernières divulguent une information qui est cependant plutôt riche (moyenne de 0,464), comparativement à sa quantité. Cette (relative) richesse de l'information provient essentiellement de l'étendue de l'information. En effet, les entreprises couvrent une grande partie des thèmes relatifs au BM (en moyenne, 75 % des paramètres du BM sont couverts) et avec une grande dispersion des informations sur les différents thèmes. La richesse de l'information diffusée dépend aussi de sa profondeur. Les informations sur les paramètres du BM présentent une faible dimension prospective (moyenne de 0,041) et si certaines entreprises fournissent des indicateurs quantitatifs, ce ne sont pas en majorité des informations financières.

En résumé, les informations divulguées restent pour l'instant assez superficielles et leur qualité, à ce jour, semble donc se prêter difficilement à la construction de modèles d'évaluation pertinents pour les utilisateurs.

Tableau 7 : Indices de divulgation

	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
Quantité relative standard. (A)	0,235	0,180	0,000	1,000
Etendue de l'information (1)	0,761	0,116	0,552	0,942
<i>Couverture</i>	<i>0,750</i>	<i>0,172</i>	<i>0,455</i>	<i>1,000</i>
<i>Dispersion</i>	<i>0,773</i>	<i>0,085</i>	<i>0,558</i>	<i>0,885</i>
Profondeur de l'information (2)	0,166	0,090	0,027	0,381
<i>Dimension temporelle</i>	<i>0,041</i>	<i>0,045</i>	<i>0,000</i>	<i>0,195</i>
<i>Dimension financière</i>	<i>0,121</i>	<i>0,132</i>	<i>0,000</i>	<i>0,500</i>
<i>Dimension quantitative</i>	<i>0,337</i>	<i>0,178</i>	<i>0,050</i>	<i>0,692</i>
Richesse de l'information (B)=moy (1*2)	0,464	0,090	0,315	0,659
Qualité globale = moy (A*B)	0,349	0,120	0,161	0,776

Le Tableau 8 présente les corrélations entre les différentes dimensions de l'indice de divulgation. Il indique que la quantité relative (IQ2) et la richesse (RICH) de la divulgation d'informations relatives au BM sont positivement corrélées (0,54). Plusieurs dimensions apparaissent peu pertinentes au regard des corrélations observées. C'est notamment le cas de la dimension temporelle qui n'est corrélée avec aucune autre dimension. Toutefois, comme indiqué dans le Tableau 6, peu d'informations intègrent cette dimension. La dimension quantitative apparaît également peu pertinente car elle n'est corrélée qu'avec la dimension

financière et les dimensions calculées telles que profondeur (PROF) et richesse (RICH). Enfin, la couverture (COUV) et la dispersion (DISP) sont fortement corrélées (0,57).

Tableau 8 : corrélations entre les dimensions de l'indice de divulgation

	$IQ2_i$	$COUV_i$	$DISP_i$	$ETEND_i$	$TEMP_i$	$QUANT_i$	FIN_i	$PROF_i$	$RICH_i$	IQG_i
$IQ2_i$	1,00									
$COUV_i$	0,60**	1,00								
$DISP_i$	0,28	0,57**	1,00							
$ETEND_i$	0,55**	0,95**	0,79**	1,00						
$TEMP_i$	-0,05	-0,02	-0,11	-0,06	1,00					
$QUANT_i$	0,21	0,35*	0,27	0,36*	-0,25	1,00				
FIN_i	0,48**	0,61**	0,46**	0,62**	0,02	0,53**	1,00			
$PROF_i$	0,37*	0,53**	0,38*	0,53**	0,01	0,88**	0,84**	1,00		
$RICH_i$	0,54**	0,87**	0,70**	0,91**	-0,03	0,67**	0,82**	0,84**	1,00	
IQG_i	0,95**	0,78**	0,47**	0,75**	-0,05	0,41*	0,67**	0,59**	0,77**	1,00

Nota : pour une explication des différentes dimensions de l'indice, voir 2.2 ci-dessus. * et ** indiquent un niveau de signification aux seuils de 5% et 1% respectivement.

3.3. Analyse des déterminants de la divulgation

Cette section analyse les facteurs qui influencent la divulgation volontaire d'informations relatives au BM par les entreprises. Les statistiques descriptives des différentes variables sont présentées (3.3.1) avant la présentation des résultats du modèle complet (3.3.2).

3.3.1. Statistiques descriptives des variables

Le Tableau 9 présente les statistiques descriptives des variables explicatives quantitatives. En moyenne, la diffusion du capital est de 75,46% sur la période étudiée, avec un maximum de 100% (LEGRAND, TOTAL et UNIBAIL). Notons également que la moitié des sociétés de l'échantillon sont détenues à plus de 34% par des investisseurs institutionnels (maximum de 90,53% pour SCHNEIDER ELECTRIC) et ont plus de 53% d'administrateurs indépendants (100% pour MICHELIN). En moyenne, les entreprises de l'échantillon affichent des performances économiques et financières élevées mais avec de fortes volatilités.

De la même manière, le Tableau 10 présente les statistiques des différentes variables qualitatives retenues. Seules 5 entreprises sont de type familial et la grande majorité (88,89%) est cotée sur des marchés étrangers. Environ 42% des entreprises ont opté pour un système de gouvernance séparant les fonctions de direction et de contrôle et 72,22% sont dépendantes des apporteurs de capitaux du fait d'une émission de titres (actions ou obligations) sur le marché.

Tableau 9 : Statistiques descriptives des variables quantitatives

	N	Moyenne	Ecart-type	Médiane	Min	Max
%DIFF	36	75,46	19,50	80,25	15,51	100,00
%INST	36	35,19	17,30	34,79	4,15	90,53
%IND	36	57,61	18,34	53,93	27,77	100,00
LEVIER	36	17,51	9,18	18,21	0,21	35,59
PERFECO	36	18,82	15,87	16,48	4,21	100,55
ROE	36	11,03	6,21	11,52	-6,92	28,41
ΔCA	36	6,12	6,49	7,25	-5,47	17,91
M-to-B	36	1,46	0,81	1,27	0,21	3,48
%EXPORT	36	69,47	20,26	73,18	28,61	98,22
ANALYSTE	36	25,63	5,94	25,00	13,00	38,00

Voir Tableau 3 pour la description complète des variables.

Tableau 10 : Statistiques descriptives des variables qualitatives

		Effectif	%
FAM	0	31	86,11
	1	5	13,89
GOUV	0	15	41,67
	1	21	58,33
MULTI	0	4	11,11
	1	32	88,89
FINEXT	0	10	27,78
	1	26	72,22

Voir Tableau 3 pour la description complète des variables.

Dans l'ensemble, les variables ne sont pas interdépendantes. Les corrélations de Spearman (Annexe 2) sont majoritairement inférieures à 0,5 et non significatives. Seules 12 corrélations sont significatives au seuil de 5%. On note notamment une corrélation positive et significative entre le taux de diffusion du capital (%DIFF) et les variables liées à la présence d'investisseurs institutionnels (%INST), au niveau d'indépendance des conseils (%IND) et de performance financière. Malgré ces quelques corrélations significatives, l'ensemble des variables sont conservées dans le modèle.

3.3.2. Résultat des régressions multiples

Pour tester le modèle complet, nous réalisons une série de régressions intégrant l'indice global de qualité de la divulgation et ses différentes dimensions : quantité, étendue, profondeur et richesse. Les variables explicatives étant à la fois continues et catégorielles (FAM, GOUV, MULTI et FINEXT), l'estimation réalisée est une analyse de covariance dont les résultats sont reportés dans le **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** Aucune des estimations n'est significative aux seuils conventionnels et le pouvoir explicatif du modèle reste limité (R^2 ajustés faibles). L'analyse des coefficients de chaque variable montre que la variable FAM agit positivement et significativement sur la quantité et la qualité globale de l'information diffusée sur leur BM par les entreprises du CAC40. Ainsi, les résultats indiquent que ce sont

les entreprises à actionnariat familial qui communiquent le plus et le mieux sur leur business model. Ce résultat, en sens inverse à celui attendu, est confirmé par un test de contingence du Khi-deux⁶. Compte tenu du faible nombre d'entreprises considérées comme familiales, ce résultat doit néanmoins être modéré. Les autres variables ne sont pas significatives, à l'exception de la variable de performance financière (ROE), qui agit positivement (et dans le sens attendu) pour les seules dimensions Etendue et Richesse de l'information.

Tableau 11 : Résultats des régressions multiples

Variables (sens attendu)	Qualité globale	Dimensions			
		Quantité	Etendue	Profondeur	Richesse
Constante	0,358** (5,862)	0,399 (2,752)	0,489*** (31,030)	0,146 (1,443)	0,317*** (13,112)
%DIFF (+)	-0,005 (0,001)	-0,007 (0,001)	0,005 (0,002)	-0,012 (0,006)	-0,003 (0,001)
%INST (+)	-0,115 (0,478)	-0,094 (0,119)	-0,136 (1,886)	-0,138 (1,012)	-0,137 (1,916)
FAM (-)	0,085* (4,026)	0,135* (3,854)	0,019 (0,575)	0,050 (2,116)	0,034 (1,924)
%IND (+)	0,037 (0,059)	0,026 (0,011)	-0,039 (0,178)	0,137 (1,160)	0,049 (0,285)
GOUV (+)	-0,027 (1,191)	-0,047 (1,374)	0,003 (0,051)	-0,017 (0,705)	-0,007 (0,219)
MULTI (+)	0,006 (0,025)	0,027 (0,193)	0,017 (0,563)	-0,048 (2,271)	-0,015 (0,445)
LEVIER (+)	0,285 (0,792)	0,502 (0,930)	0,051 (0,074)	0,084 (0,102)	0,067 (0,128)
FINEXT (+)	-0,013 (0,196)	-0,014 (0,086)	-0,009 (0,248)	-0,015 (0,401)	-0,012 (0,474)
PERFECO (+)	0,031 (0,039)	-0,058 (0,050)	0,094 (0,979)	0,149 (1,292)	0,121 (1,645)
ROE (+)	0,656 (2,521)	0,835 (1,546)	0,652** (7,072)	0,301 (0,791)	0,477* (3,793)
ΔCA (-)	-0,047 (0,007)	-0,107 (0,014)	-0,278 (0,712)	0,303 (0,442)	0,012 (0,001)
M-to-B (-)	-0,027 (0,512)	-0,039 (0,386)	-0,018 (0,608)	-0,014 (0,214)	-0,016 (0,505)
%EXPORT (+)	0,000 (0,193)	0,001 (0,266)	0,001 (0,813)	-0,001 (0,307)	0,000 (0,004)
ANALYSTE (+)	-0,004 (1,010)	-0,010 (1,591)	-0,001 (0,277)	0,002 (0,228)	0,000 (0,004)
R ² multiple	0,393	0,381	0,472	0,369	0,420
R ² ajusté	-0,031	-0,051	0,102	-0,071	0,015
F Statistique	0,926	0,881	1,278	0,838	1,037

Les variables dépendantes représentent les différentes dimensions de la qualité de la communication et sont définies au 2.2. Les variables explicatives sont définies dans le Tableau 3. La statistique de Wald est reportée entre parenthèses. *, ** et *** représentent les niveaux de significativité aux seuils de 10%, 5% et 1% respectivement.

⁶ Le test de contingence du Khi-deux est de 4,12 et significatif au seuil de 5%.

Le modèle global étant surparamétré, nous menons certaines analyses complémentaires, notamment une régression par recherche exhaustive. Il s'agit d'une technique de construction de modèle permettant de déterminer le meilleur sous-ensemble de variables explicatives. Les résultats de ces estimations sont présentés dans le **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**

Tableau 12 : Estimation avec recherche exhaustive

Variables (sens attendu)	Qualité globale	Dimensions			
		Quantité	Etendue	Profondeur	Richesse
Constante	0,336** (14,825)	0,392*** (7,806)	0,458*** (270,172)	0,160*** (8,907)	0,360*** (115,470)
%INST (+)			-0,127** (4,350)	-0,142 (2,167)	-0,131** (4,788)
FAM (-)	0,084*** (10,571)	0,131*** (9,898)		0,055** (7,247)	0,035** (5,660)
%IND (+)				0,161* (3,131)	
GOUV (+)	-0,027 (2,444)	-0,051* (3,595)		-0,016 (1,065)	
MULTI (+)				-0,037 (2,289)	
LEVIER (+)	0,243 (1,456)	0,400 (1,522)			
FINEXT (+)			-0,022* (3,927)		
PERFECO (+)			0,127* (3,747)	0,156 (2,713)	0,092 (2,147)
ROE (+)	0,469** (5,594)	0,640 (1,867)	0,554*** (11,071)		0,461** (6,514)
M-to-B (-)					-0,020 (2,078)
ANALYSTE (+)	-0,004* (4,465)	-0,008* (2,936)			
R ² multiple	0,337	0,339	0,391	0,312	0,378
R ² ajusté	0,227	0,229	0,313	0,170	0,274
F Statistique	3,061**	3,089**	4,992***	2,196*	3,652**
p-value	0,023	0,022	0,003	0,072	0,010
N	36	36	36	36	36

Les variables dépendantes représentent les différentes dimensions de la qualité de la communication et sont définies au 2.2. Les variables explicatives sont définies dans le Tableau 3. La statistique de Wald est reportée entre parenthèses. *, ** et *** représentent les niveaux de significativité aux seuils de 10%, 5% et 1% respectivement.

Concernant la qualité globale de la divulgation, les résultats indiquent toujours une influence positive et significative de la variable FAM. Ils mettent néanmoins en évidence une influence significativement positive de la performance financière (ROE) et significativement négative du nombre d'analystes suivant la valeur (ANALYSTE). Ainsi, les entreprises communiquent d'autant mieux sur leur BM qu'elles ont un actionnariat familial significatif, qu'elles

atteignent un bon niveau de performance et qu'elles sont suivies par un nombre restreint d'analystes financiers.

Concernant les quatre dimensions de la qualité globale, les résultats sont similaires. Toutefois, en plus des variables FAM, ANALYSTE et ROE, on note une influence négative significative (au seuil de 5%) de la part des investisseurs institutionnels (%INST) sur l'étendue et la richesse de l'information. Dans une moindre mesure, au seuil de 10% seulement, on relève une influence négative de la séparation des fonctions de direction et de contrôle (GOUV) sur la quantité d'informations divulguées, du recours aux financements externes (FINEXT) sur l'étendue et, à l'inverse, une influence positive de l'indépendance du conseil (%IND) et de la performance économique (PERFECO) sur la profondeur.

En résumé, contrairement à ce qui est attendu, les entreprises qui divulguent le plus d'informations sur leur BM sont celles qui ont un actionnariat plutôt familial et peu représenté d'investisseurs institutionnels, qui ont mis en place des mécanismes de gouvernance interne et sont suivies par un nombre faible d'analystes financiers. De manière plus conforme à la littérature, il s'agit également d'entreprises qui affichent de bonnes performances.

4. Conclusion

Cette étude porte sur la diffusion du concept de Business Model dans la communication financière des sociétés du CAC 40. Fondée sur une démarche de collecte, recensement et codage des rapports annuels, celle-ci fournit une mesure de la divulgation du BM et une analyse de ses déterminants.

Au plan des pratiques de divulgation, les résultats indiquent une présence significative de références au BM dans les rapports annuels (en moyenne près de 69 références par entreprise). Concernant les thèmes développés, la grande majorité des références relevées concerne la composante « Proposition de valeur », et notamment la description de l'offre, et les « Ressources et compétences ». Très peu de citations portent sur les paramètres en lien avec l'« Equation Economique » et peu de paragraphes mettent en lumière les interrelations entre différentes composantes, ce qui constitue pourtant l'un des apports essentiels de ce concept. Au plan qualitatif, les informations sont publiées le plus souvent sous une forme qualitative et non chiffrée, n'incluant que très rarement une dimension prospective. L'analyse des indices de divulgation indique par ailleurs que ces données restent généralement assez superficielles. Pour l'ensemble de ces observations on note, enfin, une très grande hétérogénéité de pratiques entre les sociétés. Cette hétérogénéité s'explique cependant peu par les déterminants traditionnellement repris dans la littérature. En effet, à part l'influence de la performance, qui est significative et conforme à la littérature, les analyses montrent que, de manière moins attendue, les entreprises qui communiquent le mieux sont familiales, comptant peu d'investisseurs institutionnels dans leur capital, et suivies par un nombre limité d'analystes.

Cette étude constitue une première contribution à la mesure de la diffusion du concept de BM, et de ses composantes, dans la communication financière des plus grandes sociétés françaises. A l'heure où les régulateurs portent leur attention sur cette notion, il est constructif de noter que ces sociétés, devant les obligations normatives, ont commencé à l'intégrer dans leurs

rapports annuels. La grande diversité des pratiques observées, sur un échantillon pourtant resserré et homogène, invite à une réflexion sur la nécessité de les réglementer pour parvenir à une offre de d'information cohérente, comparable et donc utilisable pour les destinataires des comptes annuels.

Concernant les déterminants de cette communication, force est de constater que les variables les plus souvent utilisées dans la littérature ne permettent guère d'expliquer les différences de niveaux d'information observés. Ceci rejoint les conclusions observées plus généralement sur les pratiques de divulgation volontaire d'informations, pour lesquelles les déterminants restent souvent mal expliqués, et ce quel que soit le cadre théorique mobilisé. Mais le caractère réduit et homogène de l'échantillon de l'étude limite certainement l'occasion de voir émerger de réels facteurs différenciants. Ceci invite à envisager un prolongement de l'analyse sur un panel plus large de sociétés pour confirmer cette conclusion ou faire apparaître des tendances avec des variances plus prononcées en matière de variables descriptives.

Annexe 1 : Grille de codage et consignes données aux codeurs

Catégorie	Précision, exemple d'indicateurs possibles
1. Fonctionnalités ou attributs de l'offre (produits/services/métiers)	L'entreprise décrit les caractéristiques clés de de ses produits/services au regard des besoins de ses clients (décrit les besoins satisfaits par l'offre). L'entreprise décrit les éléments différenciant de l'offre (solution(s) apportée(s) et bénéfice(s) pour le client)
2. Segments de marché visés	Description des segments de clientèle
3. Principaux canaux d'accès à l'offre et gestion de la relation client	L'entreprise décrit la façon dont le client peut avoir une information sur l'offre (canaux de découverte, information, évaluation des produits/services) L'entreprise décrit les canaux de distribution et les modalités de paiement. L'entreprise décrit son mode de CRM (système d'évaluation de la satisfaction clients, programme de fidélisation)
4. Activités et processus clés	Description des processus clés (core business) de la chaîne de valeur L'entreprise décrit les processus lui permettant d'obtenir un avantage concurrentiel
5. Partenaires et partenariats clés	Description des partenaires et partenariats clés Description des processus/activités gérer par les partenaires clés Description des ressources apportées par les partenaires clés Description des modes de collaboration/coordination avec les partenaires clés

6. Ressources (matérielles, humaines, financières)	<p>Information sur les actifs tangibles (outil de production)</p> <p>Informations sur les actifs incorporels</p> <p>Informations sur les RH</p> <p>Informations sur les SI</p> <p>Informations sur d'autres actifs immatériels</p>
7. Compétences organisationnelles (savoirs faire collectifs) nécessaires à la mise en œuvre du business model	<p>Informations sur les modes de travail /collaboration, Information sur le leadership</p> <p>Description des valeurs de l'entreprise</p> <p>L'entreprise décrit comment l'innovation est gérée en interne</p>
8. Structure des revenus en lien avec la PV	<p>Comment la société dégage-t-elle des revenus ?</p> <p>Information sur les prix et la politique de prix</p> <p>Répartition des revenus par segments de produits/services/marchés</p> <p>Répartition du CA par segment de clientèle cible</p> <p>Informations sur les modes de génération du revenu</p>
9. Flux des encaissements	<p>Comment, à quel rythme, sont dégagés les flux d'encaissements ?</p> <p>Informations sur la récurrence des revenus</p> <p>Informations sur les délais de paiement des clients</p>
10. Structure des coûts en lien avec l'architecture de valeur	<p>Quels sont les coûts générés par l'architecture de valeur ?</p> <p>Information sur les coûts associés aux activités ou aux processus core business</p> <p>Information sur les coûts associés aux ressources et compétences</p> <p>Information sur les coûts les plus importants</p>
11. Flux des décaissements	<p>Comment, à quel rythme, sont dégagés les flux de décaissements ?</p> <p>Programme de suivi/réduction des coûts</p> <p>Informations sur les délais de paiement des fournisseurs</p>

Annexe 2 : Corrélation de Spearman entre les différentes variables explicatives

	%DIFF	%INST	FAM	%IND	GOUV	MULTI	LEVIER	FINEXT	ROE	PERFECO	ΔCA	M-to-B	%EXPORT	ANALYSTE
%DIFF	1,000													
%INST	0,646*	1,000												
FAM	-0,320	-0,096	1,000											
%IND	0,482*	0,430*	-0,174	1,000										
GOUV	-0,268	-0,225	0,013	-0,200	1,000									
MULTI	0,170	0,178	0,141	0,136	0,239	1,000								
LEVIER	0,203	0,178	-0,367*	0,032	0,176	0,068	1,000							
FINEXT	0,203	0,143	-0,288	0,244	-0,146	-0,021	0,107	1,000						
ROE	0,389*	0,248	0,119	0,156	-0,062	0,280	-0,173	0,000	1,000					
PERFECO	0,098	-0,073	0,282	-0,072	-0,067	0,306	0,242	0,268	0,159	1,000				
ΔCA	0,258	0,148	0,212	0,259	-0,100	0,263	-0,349*	0,346*	0,218	0,076	1,000			
M-to-B	0,138	0,013	0,313	-0,153	0,073	0,289	-0,247	0,000	0,553*	0,248	0,344*	1,000		
%EXPORT	0,143	0,138	0,145	0,318	-0,236	0,035	-0,483*	-0,056	0,298	-0,095	0,409*	0,382*	1,000	
ANALYSTE	0,006	-0,039	0,158	0,155	0,076	-0,093	-0,014	-0,020	0,163	0,005	-0,282	0,067	0,296	1,000

* corrélation significative au seuil de 5%.

Références bibliographiques

- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., Hughes, K. E. I. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting Organizations and Society* 29 (5-6): 447-471.
- Amal, H., Faten, L. (2010). La transparence de l'entreprise et la structure de propriété : cas des entreprises françaises. 31ème conférence de l'Association Francophone de Comptabilité, Nice.
- Amir, E., Lev, B. (1996). Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of accounting and economics* 22 (1-3): 3-30.
- ASB. (2009). A review of narrative reporting by UK listed companies in 2008/2009. London: Accounting Standards Board.
- Baginski, S. P., Clinton, S. B., McGuire, S. T. (2014). Forward-Looking Voluntary Disclosure in Proxy Contests. *Contemporary Accounting Research* 31 (4): 1008-1046.
- Barredy, C., Darras, N. (2008). L'utilisation d'Internet dans la communication auprès des actionnaires minoritaires dans les entreprises familiales cotées. *Journal des entreprises familiales* 1 (1): 41-68.
- Beattie, V., Smith, S. J. (2013). Value Creation and Business Models: Refocusing the Intellectual Capital Debate. *The British Accounting Review* 45 (4): 243-254.
- Beattie, V., MacInnes, W., Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum* 28 (3): 205-236.
- Bejar, Y. (2009). Publication d'informations sur le capital immatériel et attentes des investisseurs: une étude exploratoire par la méthode Delphi. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 15 (2): 165-192.
- Ben Ali, C., Gettler-Summa, M. (2006). La communication financière et la structure de propriété : le cas français. 27ème conférence de l'Association Francophone de Comptabilité, Hammamet, Tunisie.
- Beretta, S., Bozzolan, S. (2008). Quality versus Quantity: The Case of Forward-Looking Disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 23 (3): 333-375.
- Bertrand, F. (2000). Transparence de l'information : les stratégies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées. Doctorat ès sciences de gestion, Aix-en-Provence: Université d'Aix-en-Provence.
- Bertrand, F., Disle, C., Gonthier-Besacier, N., Perier, S., Protin, P. (2012). Business model et information financière. *Revue française de comptabilité* (454): 35-39.
- Bessieux-Ollier, C., Schatt, A., Walliser, E., Zéghal, D. (2014). La reconnaissance du capital immatériel : quels enjeux pour l'évaluation des entreprises ? *Management International* 18 (3): 12-19.
- BIS. (2011). The Future of Narrative Reporting – Consulting on a New Reporting Framework – A Further Consultation. London: Department for Business, Innovation & Skills.
- Bozzolan, S., Trombetta, M., Beretta, S. (2009). Forward-Looking Disclosures, Financial Verifiability and Analysts' Forecasts: A Study of Cross-Listed European Firms. *European Accounting Review* 18 (3): 435-473.
- Bradbury, M. E. (1992). Voluntary Disclosure of Financial Segment Data: New Zealand Evidence. *Accounting and Finance* 32 (1): 15.
- Brennan, M. J., Tamarowski, C. (2000). Inverstor relations, liquidity, and stock prices. *Journal of Applied Corporate Finance* 12 (4): 26-37.

- Bushee, B. J., Noe, C. F. (2000). Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. *Journal of Accounting Research* 38 (Supplément): 171-202.
- Cahan, S. F., Rahman, A., Perera, H. (2005). Global Diversification and Corporate Disclosure. *Journal of International Accounting Research* 4 (1): 73-93.
- Collins, D. L., Roman, F. J., Hung, C. (2011). An Empirical Investigation of the Relationship between Profitability Persistence and Firms' Choice of Business Model: Evidence from the U.S. Airline Industry. *Journal of Management Accounting Research* 23 (1): 37-70.
- Cormier, D., Magnan, M., Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions? *European Accounting Review* 14 (1): 3-39.
- De Bourmont, M. (2009). Les études portant sur les déterminants d'une publication volontaire d'informations au sein des rapports annuels : une approche analytique et méthodologique appliquée à la recherche et au développement. Doctorat ès sciences de gestion, Paris: Ecole des Hautes Etudes Commerciales.
- Demers, E., Lev, B. (2001). A rude awakening: Internet shakeout in 2000. *Review of Accounting Studies* 6 (2): 331-359.
- Demil, B., Lecoq, X. (2008). (Re)penser le développement des organisations : Les apports du modèle économique. *Revue française de gestion* 181: 529-555.
- Demil, B., Lecoq, X. (2010). Business model: Toward a dynamic consistency view of strategy. *Long Range Planning* 43 (2-3): 272-246.
- Depoers, F. (2000). L'offre volontaire d'information des sociétés cotées : concept et mesure. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 6 (2): 115-131.
- Diamond, D. W., Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of finance* 46 (4): 1325-1359.
- Disle, C., Perier, S., Bertrand, F., Gonthier-Besacier, N., Protin, P. (2016). Business Model et normalisation comptable : quelle intégration du modèle économique par les IFRS ? *Comptabilité - Contrôle - Audit* 22 (1).
- Dumontier, P., Raffournier, B. (2002). Accounting and Capital Markets: A Survey of the European Evidence. *European Accounting Review* 11 (1): 119-151.
- EFRAG, ANC, FRC. (2014). The role of the business model in financial statements: feedback statement on research paper. Bulletin, EFRAG.
- EFRAG, ANC, ASCG, OIC, FRC. (2013). Getting a Better Framework - The role of the business model in financial reporting. Bulletin, EFRAG.
- El Gazzar, S. M. (1998). Predisclosure information and institutional ownership: a cross-sectional examination of market revaluations during earnings announcement periods. *The Accounting Review* 73 (1): 119-129.
- Ettredge, M., Richardson, V. J., Scholz, S. (2002). Dissemination of information for investors at corporate Web sites. *Journal of Accounting and Public Policy* 21 (4-5): 357-369.
- Ferguson, M. J., Lam, K. C. K., Lee, G. M. (2002). Voluntary Disclosure by State-owned Enterprises Listed on the Stock Exchange of Hong Kong. *Journal of International Financial Management & Accounting* 13 (2): 125-152.
- Firth, M. (1979). The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research* 9 (36): 273-280.
- Francis, J., Nanda, D., Olsson, P. E. R. (2008). Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* 46 (1): 53-99.

- Gonthier-Besacier, N., Disle, C., Protin, P. (2015). L'utilité perçue du concept de business model par les analystes financiers. 36ème congrès de l'Association Française de Comptabilité, Toulouse.
- Grant Thornton. (2011). A Changing Climate: Fresh Challenges Ahead. Corporate Governance Review 2011, Grant Thornton UK LLP.
- Hackson, D., Milne, M. J. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 9 (1): 77-108.
- 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.
- Hossain, M., Perera, M. H. B., Rahman, A. R. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 6 (1): 69-87.
- Hughes, S. B., Anderson, A., Golen, S. (2001). Corporate environmental disclosures: are they useful in determining environmental performance? *Journal of Accounting & Public Policy* 3 (20): 217-240.
- IIRC. (2013). *Business Model Background paper for IR*. Londres: International Integrated Report Council.
- Johnson, M. W., Christensen, C. C., Kagermann, H. (2008). Reinventing your business model. *Harvard Business Review* 86 (12): 50-59.
- Karamanou, I., Vafeas, N. (2005). The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research* 43 (3): 453-486.
- Kateb, I., Matoussi, H., Bounfour, A. (2009). Les déterminants de l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel : une analyse de contenu des rapports annuels des grandes firmes françaises. 30ème conférence de l'Association Francophone de Comptabilité, Strasbourg.
- Kothari, S. P., Wysocki, P. D., Shu, S. (2009). Do Managers Withhold Bad News? *Journal of Accounting Research* 47 (1): 241-276.
- Labelle, R., Schatt, A. (2005). Structure de propriété et communication financière des entreprises françaises. *Finance - Contrôle - Stratégie* 8 (3): 77-104.
- Lang, M. H., Lundholm, R. J. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analysts' Ratings of Corporate Disclosure. *Journal of Accounting Research* 31 (2): 246-271.
- Lennard, A. (2007). Stewardship and the Objectives of Financial Statements: A Comment on IASB's Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information. *Accounting in Europe* 4 (1): 51-66.
- Malone, D., Fries, C., Jones, T. (1993). An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 8 (3): 249-273.
- Malone, T. W., Weill, P. L. R. K., D'Urso, V. T., Herman, G., Apel, T. G., Woerner, S. L. (2006). Do some business models perform better than other? , M. I. T. Sloan Research.
- Martinez, I. (2004). Le contenu informatif des chiffres comptables: vers de nouvelles améliorations méthodologiques? (French). *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (2): 9-30.
- Meek, G., Saudagaran, S. (1990). A survey of research on financial reporting in a transnational context. *Journal of Accounting Literature* 9 (145): 145-182.

- Meek, G., Clark, B. R., Sidney, G. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of international business studies* 26 (3): 555-572.
- Michailescu, C. (1999). Une étude empirique des déterminants de la qualité de l'information diffusée par les entreprises françaises au cours de la période 1991-1995. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 5 (1): 83-108.
- Morris, M., Schindehutte, M., Allen, J. (2005). The entrepreneur's business model: Toward a unified perspective. *Journal of Business Research* 58 (6): 726-735.
- Nielsen, C., Bukh, P. N. (2008). What constitutes a Business Model: The perception of financial analysts. Aalborg University, Department of Business Studies.
- Observatoire de la Communication Financière. (2015). Cadre et pratiques de communication financière. Observatoire de la communication financière.
- Orens, R., Aerts, W., Cormier, D. (2010). Web-Based Non-Financial Disclosure and Cost of Finance. *Journal of Business Finance & Accounting* 37 (9-10): 1057-1093.
- Osterwalder, A. (2004). The business model ontology – a proposition in a design science approach. Doctorat en informatique de gestion, Lausanne: Université de Lausanne.
- Osterwalder, A., Pigneur, Y., Tucci, C. L. (2005). Clarifying business models: Origins, present and future of the concept. Communications of the Association for Information Systems, Lausanne.
- Oxibar, B. (2003). La diffusion d'information sociétale dans les rapports annuels et les sites internet des entreprises françaises. Doctorat ès sciences de gestion, Paris: Université Paris Dauphine.
- Page, M. (2014). Business models as a basis for regulation of financial reporting. *Journal of Management & Governance* 18 (3): 683-695.
- Palepu, K. G. (1986). Predicting takeover targets: A methodological and empirical analysis. *Journal of Accounting & Economics* 8 (1): 3-35.
- Percy, M. (2000). Financial reporting discretion and voluntary disclosure : corporate research and development expenditure in Australia. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 7 (1): 1-31.
- Pourtier, F. (2004). La publication d'informations financières volontaires : synthèse et discussions. *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (1): 79-102.
- PwC. (2013). Business Models: Back to Basics. PricewaterhouseCoopers.
- Raffournier, B. (1995). The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies. *European Accounting Review* 4 (2): 261-280.
- Robb, S. W. G., Single, L. E., Zarzeski, M. T. (2001). Nonfinancial disclosures across Anglo-American countries. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10 (1): 71-83.
- Rogers, J. L., Buskirk, A. V., Zechman, S. L. C. (2011). Disclosure Tone and Shareholder Litigation. *Accounting Review* 86 (6): 2155-2183.
- Vanstraelen, A., Zarzeski, M. T., Robb, S. W. G. (2003). Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries. *Journal of International Financial Management and Accounting* 14 (3): 249-278.
- Verriest, A., Gaeremynck, A. (2009). What Determines Goodwill Impairment? *Review of Business and Economics* 65 (2): 106-128.
- Wallace, R. S. O., Naser, K., Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research* 25 (97): 41-53.
- Wiseman, J. (1982). An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports. *Accounting Organizations and Society* 7 (1): 53-64.

- Xiao, J. Z., Yang, H., Chow, C. W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of accounting and public policy* 23 (3): 191-225.
- Zarzeski, M. T. (1996). Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosures Practices. *Accounting Horizons* 10 (1): 18-37.