



HAL
open science

Information environnementale: Utilité pour l'investisseur et Impact de la réglementation

Béatrice Boyer-Allirol

► **To cite this version:**

Béatrice Boyer-Allirol. Information environnementale: Utilité pour l'investisseur et Impact de la réglementation. Gestion et management. Aix-Marseille Université; Cret-log EA 881, 2015. Français. NNT: . tel-01252501

HAL Id: tel-01252501

<https://hal.science/tel-01252501>

Submitted on 7 Jan 2016

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.

Thèse pour l'obtention du
Doctorat en Sciences de Gestion
présentée et soutenue publiquement par

Béatrice BOYER-ALLIROL

le 9 octobre 2015

**Information environnementale :
Utilité pour l'investisseur et impact de la
réglementation**

JURY

Directeurs de recherche :

Monsieur Pascal DUMONTIER
Professeur à l'Université Pierre Mendès France Grenoble

Monsieur Gilles GUIEU
Professeur à Aix-Marseille Université

Rapporteurs :

Monsieur Charles CHO
Professeur à l'ESSEC Business School Cergy Pontoise

Madame Isabelle MARTINEZ
Professeur à l'Université Paul Sabatier Toulouse

Suffragant :

Madame Nathalie FABBE-COSTES
Professeur à Aix-Marseille Université

L'Université d'Aix-Marseille n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

A ma bonne étoile,

A Ombeline, Victoria, Baptiste et Éric,

REMERCIEMENTS

Lors de mon entretien de recrutement en tant que Prag à l'Université d'Aix-Marseille en mars 1998, j'ai exprimé ma volonté de *faire une thèse* aux membres de la commission de recrutement. Je ne sais pas s'ils m'ont crue sincère mais 17 ans plus tard, ce projet se concrétise...

Si la décision de *faire une thèse* est une décision individuelle, la réalisation et surtout l'aboutissement de la thèse est un véritable travail collectif. Je crois à ma bonne étoile qui m'a permis de rencontrer et d'être entourée de personnes remarquables qui, toutes à leur manière, ont apporté une pierre à cet édifice : ma thèse.

Je tiens tout d'abord à exprimer ma reconnaissance et ma gratitude à mes directeurs de thèse qui m'ont accordé et surtout conservé leur confiance. Malgré mes nombreux doutes, ils m'ont toujours soutenue et encouragée. Je remercie le Professeur Pascal Dumontier qui m'accompagne depuis mon mémoire de master et qui, par son enthousiasme, m'a transmis le goût de la recherche en comptabilité. Il a toujours fait preuve d'une grande disponibilité et d'une écoute objective et constructive. Ses conseils ont été précieux pour moi. Je remercie le Professeur Gilles Guieu, avec qui je travaille depuis 1999 à Gap et qui m'a encouragée et soutenue sans faillir durant toutes ces années à *faire une thèse*. Je le remercie de sa disponibilité, de son écoute bienveillante et de ses conseils judicieux. Un grand merci à tous les deux pour ce travail collectif, constructif et enthousiasmant. Traverser ces quatre années avec mes directeurs de thèse a été pour moi un enrichissement énorme, et sans eux, ce travail n'aurait pas abouti.

Je remercie les Professeurs Isabelle Martinez et Charles Cho qui ont accepté de rapporter sur mon travail. A travers leurs articles, j'ai beaucoup appris et nul doute que ceux-ci ont façonné ma réflexion durant la thèse. Un grand merci également au Professeur Nathalie Fabbe-Costes, qui a accepté de faire partie de mon jury de thèse et qui, en tant que directrice du Cret-Log,

m'a apporté son soutien et a permis la réalisation de ma thèse. Je n'oublie pas qu'elle était présente lors de mon recrutement en tant que Prag.

J'exprime toute ma gratitude au Professeur Yvon Berland, Président de l'Université d'Aix-Marseille, qui m'a accordé une décharge de service sur la durée de ma thèse. Mener à bien ce projet sans allégement de mes enseignements aurait été très difficile. Je remercie également le Professeur Pierre Granier, Doyen de la Faculté d'Economie et de Gestion, qui a toujours soutenu mon projet et mes demandes de décharge de service malgré les contraintes occasionnées.

Je remercie mes collègues de travail pour leur patience et leur grande compréhension durant ces quatre années. Je remercie également mes (jeunes) amis doctorants du Cret-Log et du Cerag, ainsi que l'ensemble des personnels administratifs et enseignants-chercheurs du Cret-Log. Ils ont tous contribué par leurs conseils et leurs encouragements à ce travail.

J'exprime toute ma gratitude à mes amis et à ma famille qui, par leur soutien affectif, ont beaucoup contribué à ces quatre années de thèse. Ils n'ont jamais failli alors que je ne suis pas certaine d'avoir répondu de manière intelligible à leur question récurrente : « *Mais..., tu travailles sur quoi exactement ?* ». Une mention spéciale à ma sœur Patricia qui a bien voulu se prêter au jeu de la relecture.

Un édifice ne serait pas ce qu'il est sans des fondations solides et inébranlables. Un grand merci à mon mari Éric qui m'a toujours soutenue et épaulée sans faillir (allant même jusqu'à relire ma thèse jusqu'à des heures avancées !) et à mes enfants : Ombeline, Victoria et Baptiste, qui ont accepté que je sois moins disponible pour eux. Ils ont supporté vaillamment mes humeurs changeantes en fonction de l'avancement de la thèse, mes isollements à la montagne pour rédiger, ainsi que mes avertissements sempiternels : « *chut, ne me dérangez pas, je travaille sur ma thèse !* ». Sans eux, sans leur soutien, sans leur amour, ce projet n'aurait pas pu aboutir.

Un grand merci à tous !

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS	2
----------------------	----------

SOMMAIRE	4
-----------------	----------

TABLE DES ABREVIATIONS	9
-------------------------------	----------

INTRODUCTION GENERALE	11
------------------------------	-----------

1	EMERGENCE DE L'OBJET DE RECHERCHE	14
2	PROBLEMATIQUE DE LA RECHERCHE	15
3	DEMARCHE GENERALE DE LA RECHERCHE	16
4	ENJEUX DE LA RECHERCHE	18
4.1	ENJEUX THEORIQUES	18
4.2	ENJEUX METHODOLOGIQUES	19
4.3	ENJEUX MANAGERIAUX	19
5	PLAN DE LA THESE	20

CHAPITRE LIMINAIRE	FAUT-IL REGLEMENTER LE <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER AFIN D'AUGMENTER SON UTILITE POUR LES INVESTISSEURS ?	21
---------------------------	--	-----------

1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	22
2	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE	22
2.1	PROBLEMATIQUE DU CHAPITRE	22
2.2	LA THEORIE DE L'AGENCE	24
3	LE <i>REPORTING</i> OU LE RENDU DES COMPTES DANS L'ENTREPRISE	27
3.1	POURQUOI LES ENTREPRISES RENDENT-ELLES DES COMPTES ?	27
3.2	DIVULGATIONS OBLIGATOIRES ET DIVULGATIONS VOLONTAIRES	29
3.3	LES CATEGORIES DE <i>REPORTING</i> DES ENTREPRISES	35
4	LA REGLEMENTATION DU <i>REPORTING</i> DES ENTREPRISES	39

4.1	L'OBJECTIF DE LA REGLEMENTATION DU <i>REPORTING</i> FINANCIER DES ENTREPRISES	39
4.2	POURQUOI ETENDRE CET OBJECTIF AU <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER ?	41
5	LE <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER : REGLEMENTATION ET PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS	44
5.1	UNE FORTE CROISSANCE DU <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER ET DE SA REGLEMENTATION	44
5.2	MAIS UNE INFORMATION EXTRA FINANCIERE INEGALEMENT PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS	45
5.3	POURTANT LES INVESTISSEURS SEMBLENT RECONNAITRE L'IMPORTANCE DE LA RSE	54
6	LA REGLEMENTATION DU <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER : ETAT DES LIEUX	56
6.1	QUELLES REGLEMENTATIONS NATIONALES POUR LE <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER EN EUROPE ?	57
6.2	POURQUOI FAUT-IL MIEUX REGLEMENTER LE <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER ?	63
7	DISCUSSION ET CONCLUSION DU CHAPITRE	67
7.1	DISCUSSION	67
7.2	CONCLUSION DU CHAPITRE	68
 CHAPITRE 2 LA MESURE DES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE		69
1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	70
2	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE	71
3	METHODOLOGIE D'ELABORATION DE LA MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES	73
3.1	OUTILS METHODOLOGIQUES DE REFERENCE	74
3.2	CONSTRUCTION DE LA GRILLE DE MESURE	86
4	MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES DES ENTREPRISES EUROPEENNES	93
4.1	ETUDE DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE EUROPEEN SUR LE <i>REPORTING</i> ENVIRONNEMENTAL	93
4.2	CHOIX DES PAYS PAR CATEGORIE	100
4.3	CHOIX DES SECTEURS ETUDIES	106
4.4	SELECTION DE L'ECHANTILLON DES ENTREPRISES	112
4.5	SCORING DES ENTREPRISES	114
5	DECLINAISONS DE LA GRILLE DE MESURE GLOBALE	116
5.1	GRILLE DE MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES « EFFAS »	116
5.2	GRILLE DE MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES « GRENELLE »	118
6	RESULTATS ET STATISTIQUES DESCRIPTIVES	119
6.1	RESULTATS « BRUTS »	119
6.2	STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES SCORES	122
7	CONCLUSION DU CHAPITRE	129

CHAPITRE 3 DE L'UTILITE DE L'INFORMATION ENVIRONNEMENTALE POUR L'INVESTISSEUR 130

1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	131
2	PROBLEMATIQUE, CADRE THEORIQUE ET OUTILS	131
2.1	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE DE L'AGENCE	131
2.2	INVESTISSEURS ET ANALYSTES FINANCIERS	133
2.3	ASYMETRIE D'INFORMATION ET PREVISIONS DE BENEFICES	135
2.4	DE L'USAGE DES DIVULGATIONS RSE PAR LES INVESTISSEURS	139
3	DESIGN DE LA RECHERCHE	141
3.1	LES HYPOTHESES	141
3.2	LE MODELE	143
3.3	L'ECHANTILLON ET LES DONNEES	150
4	PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS	153
4.1	ANALYSE DES RESULTATS DU MODELE	153
4.2	DISCUSSION DES RESULTATS	161
5	CONCLUSION DU CHAPITRE	162

CHAPITRE 4 IMPACT DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE 163

1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	164
2	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE	164
2.1	PROBLEMATIQUE	164
2.2	CADRES THEORIQUES	166
3	ANALYSE DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE EUROPEEN	172
3.1	LES NIVEAUX REGLEMENTAIRES DU <i>REPORTING</i> ENVIRONNEMENTAL DANS L'UNION EUROPEENNE	172
3.2	CARACTERISTIQUES ET COMPARAISON DE LA FRANCE, DE L'ALLEMAGNE ET DE L'ITALIE EN MATIERE DE CADRE REGLEMENTAIRE DU <i>REPORTING</i> ENVIRONNEMENTAL	174
4	MESURE DE L'IMPACT DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE	179
4.1	FORMULATION DES HYPOTHESES	179
4.2	LE MODELE TOBIT	182
4.3	LA VARIABLE INDEPENDANTE DU MODELE : LES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE	184
4.4	LES VARIABLES DE CONTROLE DU MODELE : LES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES	189
4.5	PRESENTATION DU MODELE	195

4.6	ANALYSE DES RESULTATS	198
5	ETUDE DE LA CONFORMITE DES ENTREPRISES FRANÇAISES A LA REGLEMENTATION	207
5.1	SCORE DE CONFORMITE A LA REGLEMENTATION ET ANALYSE STATISTIQUE	208
5.2	DETERMINANTS DES SCORES DE CONFORMITE A LA REGLEMENTATION	210
6	CONCLUSION DU CHAPITRE	212
CHAPITRE 5 QUEL REFERENTIEL POUR QUELLES FINS ?		213
1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	214
2	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE	215
2.1	LA THEORIE NEO-INSTITUTIONNELLE	215
2.2	LA THEORIE DES PARTIES PRENANTES	218
2.3	<i>REPORTING</i> ENVIRONNEMENTAL : DES CADRES THEORIQUES QUI SE COMPLETENT	222
3	GRI VERSUS EFFAS	223
3.1	LE GRI : UNE REFERENCE INTERNATIONALE RECONNUE MAIS CONTESTEE	223
3.2	GRI VERSUS EFFAS : QUELLES DIFFERENCES ?	225
4	LES DETERMINANTS DES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE	228
4.1	FORMULATION DES HYPOTHESES	228
4.2	LE MODELE ECONOMETRIQUE	230
4.3	L'ANALYSE DES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES	235
5	EFFETS DU REFERENTIEL ADOPTE PAR L'ENTREPRISE SUR LES ANALYSTES FINANCIERS	241
5.1	HYPOTHESE DE RECHERCHE	241
5.2	MODELE ECONOMETRIQUE	242
5.3	RESULTATS ET ANALYSE	244
6	CONCLUSION	250
CONCLUSION GENERALE		252
1	CONTRIBUTIONS DE LA RECHERCHE	253
1.1	CONTRIBUTIONS THEORIQUES	253
1.2	CONTRIBUTION METHODOLOGIQUE	255
1.3	CONTRIBUTIONS MANAGERIALES	256
2	LIMITES DE LA RECHERCHE	256

3 PERSPECTIVES DE LA RECHERCHE	258
BIBLIOGRAPHIE	260
LISTE DES FIGURES	275
LISTE DES TABLEAUX	276
ANNEXES	279
TABLE DES MATIERES	357

TABLE DES ABREVIATIONS

AFNOR	Association Française de NORmalisation
CCNUCC	Convention-Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques
CDD	Code de Développement Durable
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le Commerce Et le Développement
CSR	Corporate Social Responsibility
DD	Développement Durable
DE	Divulgence Environnementale
EFFAS	European Federation of Financial Analysts Societies
EMAS	Eco-Management and Audit Scheme
ESG	Environmental, Social and Governance
FASB	Financial Accounting Standards Board
GES	Gaz à Effet de Serre
GICS	Global Industry Classification Standard
GRI	Global <i>Reporting</i> Initiative
HSE	Hygiène, Sécurité, Environnement
IASB	International Accounting Standards Board
ICB	Industry Classification Benchmark
IFAC	International Federation of Accountants

ISO	International Organization for Standardization
KPIs	Key Performance Indicators
MEDEF	Mouvement des Entreprises de France
NAICS	North American Industry Classification System
NRE	Nouvelles Régulations Economiques
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Economiques
OIT	Organisation internationale du Travail
ORSE	Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises
PP	Parties Prenantes
RSE	Responsabilité Sociétale des Entreprises
SBF120	Société des Bourses Françaises
SFAF	Société Française des Analystes Financiers
UE	Union Européenne
UNEP	United Nations Environment Program

INTRODUCTION

GENERALE

La protection de l'environnement est devenue un enjeu majeur du XXI^{ème} siècle. Les ressources naturelles sont indispensables à la vie de l'espèce humaine et de la Terre. Or, les activités humaines dégradent l'environnement. L'enjeu environnemental du développement durable est donc essentiel pour la préservation des ressources et le maintien de la vie sur Terre. Cependant, la protection de l'environnement nécessite une volonté politique et une implication de l'ensemble des parties prenantes : pouvoirs publics, entreprises, citoyens.

Les activités des entreprises ont un impact environnemental considérable au travers de prélèvements de ressources naturelles et de rejets dans l'environnement. Toutes les entreprises consomment des matières premières, de l'énergie, de l'eau, utilisent de l'espace, et rejettent des substances plus ou moins nocives et polluantes dans l'environnement, selon des proportions différentes en fonction de leur activité. Les entreprises peuvent également être à l'origine de catastrophes industrielles : accidents nucléaires de Tchernobyl (Russie, 1986) et de Fukushima Daiichi (Japon, 2011) ; naufrages des pétroliers Exxon Valdez (Alaska, 1989), Erika (France, 1999), Prestige (Espagne, 2002), Deepwater Horizon (Louisiane, 2010), explosions chimiques d'AZF (France, 2001) et de West (USA, 2013), accidents miniers de Shaanxi (Chine, 2004) et de Soma (Turquie, 2014). Les diverses catastrophes industrielles survenues au cours des XX^{ème} et XXI^{ème} siècles, et notamment leur médiatisation, ont contribué à une prise de conscience de la société civile sur la responsabilité sociétale des entreprises. Cette prise de conscience a conduit au développement d'une culture mondiale de protection de l'environnement, qui se traduit notamment par les Sommets de la Terre¹. Ces sommets sont à l'origine du protocole de Kyoto qui vise à la réduction des émissions de gaz à effet de serre et de la Convention-Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCNUCC) dont les pays signataires se rencontrent annuellement depuis 1995.

De nombreuses entreprises ont conscience que leur implication dans la protection et la préservation des ressources naturelles conditionne leur survie à long terme. Dans ce contexte, les préoccupations écologiques sont devenues progressivement un véritable enjeu stratégique.

¹ Les Sommets de la Terre sont organisés par l'ONU (Organisation des Nations Unies) et ont pour objectif d'inciter au développement durable au niveau mondial : Sommet de Stockholm (Suède, 1972), Sommet de Nairobi (Kenya, 1982), Sommet de Rio de Janeiro (Brésil, 1992), Sommet de Johannesburg (Afrique du Sud, 2002) et Sommet de Rio de Janeiro (Brésil, 2012).

Les entreprises s'engagent de plus en plus dans des démarches volontaires car elles y trouvent un intérêt. Elles s'assurent ou confortent ainsi leur légitimité environnementale auprès de leurs parties prenantes. Elles peuvent également y trouver un intérêt financier ou de marché. Aussi, afin d'informer leurs parties prenantes de leur engagement, les entreprises publient des informations environnementales, qui sont une composante des informations extra financières qu'elles publient.

La publication d'informations extra financières ou *reporting* extra financier constitue ainsi un outil d'information pour les diverses parties prenantes concernant notamment l'engagement en matière de responsabilité sociétale des entreprises. Selon une étude de la Commission Européenne (2011), le nombre de rapports RSE (Responsabilité Sociétale des Entreprises) dans l'Union Européenne est passé de presque 0 en 1992 à 4000 en 2010. Cette croissance n'a connu qu'un ralentissement marginal en 2009 lié à la crise financière. Les organisations internationales telles que l'ONU (Organisation des Nations Unies) ou l'OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Economiques), ainsi que les gouvernements ont conscience de l'importance du *reporting* extra financier des entreprises comme outil d'information de l'engagement sociétal des entreprises. Ils considèrent souvent que pour inciter les entreprises au *reporting* extra financier, la réglementation est souhaitable. C'est pourquoi la croissance du *reporting* extra financier s'accompagne d'une croissance de sa réglementation. Le *reporting* extra financier peut en effet être contraint par des réglementations². Il est toutefois le plus souvent l'objet de recommandations³. Ces initiatives obligatoires ou volontaires peuvent émaner des Etats, des organisations européennes (Union Européenne) ou internationales (ONU, OCDE), des organismes professionnels nationaux (AFNOR), européens (EFFAS) ou internationaux (GRI). Les recommandations - ou initiatives - nationales publiques émanant de structures ou organismes gouvernementaux sont uniformes car elles s'adressent à (presque) toutes les entreprises et sont largement diffusées et connues. Par opposition, les recommandations - ou préconisations - émanant d'organismes nationaux,

² Par réglementation, nous entendons l'ensemble des mesures auxquelles sont soumis les membres d'une société ou d'un groupe. Par soumis, nous entendons obligation de respecter les mesures qui sont le plus souvent imposées par la loi. En ce sens, nous utiliserons indifféremment les termes législation ou réglementation.

³ Par recommandation, nous entendons l'action d'exhorter à faire quelque chose. Il s'agit le plus souvent d'une résolution émanant d'une organisation ou d'un organisme et qui en principe n'a pas force obligatoire.

le plus souvent professionnels, sont propres à l'organisme qui les propose et sont destinées aux seules entreprises qui lui sont rattachées. Réglementations, initiatives publiques et préconisations peuvent très bien se référer aux référentiels de *reporting* RSE émanant d'organisations internationales telles que le Pacte Mondial de l'ONU, le GRI (*Global Reporting Initiative*), etc.

L'étude KPMG et UNEP (2010) relève que ces dernières années, le débat « pour ou contre la réglementation du *reporting* extra financier » a beaucoup évolué, notamment parce que des entreprises, des investisseurs et des analystes promeuvent la réglementation de ce *reporting*.

1 EMERGENCE DE L'OBJET DE RECHERCHE

En avril 2014, l'Union Européenne a voté une directive sur la publication des informations extra financières. Cette directive, qui sera applicable par l'ensemble des Etats membres dès 2017, vise à obliger les entreprises à la publication d'informations précises, clairement définies. Or, parallèlement, l'étude KPMG et UNEP (2010) relevait une forte croissance du *reporting* extra financier. Cette tendance est corroborée par l'étude de Dhaliwal et al. (2012) qui montre que dans les 31 pays analysés, la croissance des rapports RSE est forte entre 1990 et 2007. Alors, pourquoi réglementer alors que le *reporting* extra financier augmente de lui-même ? Pour Ivan Grenetier⁴, consultant pour le compte de *Green is beautiful*®, même si la RSE a pris une place plus importante dans les entreprises, il y a toujours plus ou moins de réalité et de sincérité entre les discours et la mise en œuvre de ceux-ci. D'un côté, la RSE est utilisée comme un affichage ; de l'autre, beaucoup d'entreprises et d'organisations mènent des actions concrètes en matière de RSE et n'en parlent jamais. Ainsi, le rôle de la réglementation est-il d'inciter les entreprises à publier des informations extra financières de qualité. Dong et al. (2015) montrent que la publication d'informations RSE de bonne qualité permet de bénéficier d'avantages économiques significatifs : une meilleure évaluation des capitaux propres et un coût de la dette plus bas, grâce notamment à une plus grande couverture des analystes financiers, un niveau plus élevé d'actionnaires institutionnels et une plus grande liquidité des actions. Ainsi au-delà d'une reconnaissance de sa légitimité sociétale,

⁴ Le Journal des Entreprises, 9 mai 2014.

l'entreprise a des intérêts économiques et financiers à un véritable engagement RSE qui se traduit par la publication d'informations extra financières de qualité.

Notre recherche portera sur les informations environnementales qui sont une composante du *reporting* RSE. En effet, la protection de l'environnement étant aujourd'hui un véritable enjeu, la société civile attend un véritable engagement environnemental de la part des entreprises. Afin d'investiguer un terrain en pleine évolution réglementaire, nous nous intéresserons spécifiquement aux entreprises des Etats membres de l'Union Européenne. Puis, nous nous intéresserons plus particulièrement aux investisseurs en tant que partie prenante privilégiée des entreprises. Cette approche est en accord avec celle de Figge et Hahn (2013) selon laquelle en allouant des ressources à la RSE dans une optique de création de valeur pour les actionnaires, les entreprises génèrent une valeur durable pour l'ensemble des parties prenantes.

2 PROBLEMATIQUE DE LA RECHERCHE

Ce travail doctoral postule qu'il est nécessaire de réglementer l'information environnementale publiée par les entreprises, et que les investisseurs peuvent influencer l'entreprise en l'amenant à produire l'information environnementale utile, éventuellement imposée par la réglementation.

Cette problématique de recherche part du constat que l'information environnementale est utile et/ou nécessaire à diverses parties prenantes parce qu'elle traduit les comportements environnementaux des entreprises, comportements qui affectent les parties prenantes. Or, il apparaît qu'en matière de divulgations environnementales, l'étendue du cadre réglementaire va de réglementations strictes qui s'imposent aux entreprises à des recommandations dont l'application n'est que volontaire. La tendance actuelle, notamment au niveau de l'Union Européenne, est à la réglementation. Mais est-il opportun de réglementer ? La réponse à cette question est positive si le problème des divulgations sélectives, qui conduit les entreprises à ne diffuser que l'information qui les arrange à quelques interlocuteurs dûment sélectionnés, est un problème clé. A l'opposé, la réponse est négative si les parties prenantes concernées peuvent exercer une pression suffisante pour amener les entreprises à communiquer toute

l'information environnementale utile. Il n'y a pas de réponse simple et évidente à cette question. Elle fera donc l'objet d'une étude empirique. Parmi toutes les parties prenantes concernées, les investisseurs méritent une attention particulière car ils sont les mieux à même d'influencer l'entreprise et donc l'amener à produire l'information environnementale utile - éventuellement imposée par la réglementation - du fait qu'ils contrôlent la ressource financière. Mais les investisseurs sont-ils bien l'une des parties prenantes concernées par les divulgations environnementales ? L'information environnementale leur est-elle véritablement utile ? Il n'y a pas de réponse évidente à ces questions, qui feront également l'objet d'une étude empirique.

3 DEMARCHE GENERALE DE LA RECHERCHE

La thèse soutenue dans ce travail doctoral est qu'il est utile de réglementer le *reporting* environnemental, notamment pour les investisseurs. La thèse défendue s'articule en cinq étapes qui servent de base à la structuration des chapitres.

La première étape correspond au positionnement de la recherche : présentation de l'état des recherches conduites en matière de *reporting* extra financier et synthèse des constats empiriques.

La deuxième étape est méthodologique. La recherche nécessite de connaître les pratiques des entreprises européennes en matière de divulgations environnementales. Celles-ci sont traditionnellement appréhendées au moyen de scores de divulgation. Ces scores sont une variable clé des études qui seront conduites ultérieurement. Leur mesure est complexe et repose sur l'élaboration d'une grille. Cette grille nécessite un soin particulier et notamment l'adoption d'une méthodologie précise. Cette étape correspond donc à la description de la méthodologie adoptée pour élaborer la grille de mesure et calculer les scores.

La troisième étape correspond à une première étude empirique qui a pour objet de déterminer si les divulgations environnementales sont utiles aux investisseurs. Pour cela, nous analysons l'impact de la qualité des divulgations environnementales sur la qualité des prévisions des analystes financiers, qui représentent traditionnellement les investisseurs. Nos résultats

montrent que l'utilité des informations environnementales pour les investisseurs n'est pas uniforme : elle dépend de l'opacité des entreprises, de leur exposition aux risques environnementaux et de la structure de leur actionnariat.

La quatrième étape correspond à une deuxième étude empirique. Trois contextes réglementaires nationaux du *reporting* environnemental ont été identifiés : la réglementation, les recommandations gouvernementales, les préconisations d'organismes professionnels. Nous utilisons cette particularité pour déterminer si, toutes choses égales par ailleurs, le niveau des divulgations environnementales diffère selon le contexte. Nos résultats montrent que la réglementation a des impacts positifs directs et induits sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises. En revanche, les recommandations gouvernementales et les préconisations d'organismes professionnels ont le même impact.

La cinquième et dernière étape correspond à une troisième étude empirique. En matière de divulgations environnementales, le référentiel le plus connu et mobilisé est celui du GRI. Ce référentiel est large, peu directif. Il laisse un espace discrétionnaire important à l'entreprise, notamment parce que son application n'est que volontaire. Compte tenu de la multiplicité des options qu'il propose, le GRI laisse une possibilité de *shopping* à l'entreprise. Par opposition, l'EFFAS (*European Federation of Financial Analysts Societies*) propose un autre référentiel, que les entreprises ne sont aucunement obligées de respecter, mais qui est beaucoup plus directif et manifestement orienté investisseurs. Dans cette cinquième étape, il s'agit d'analyser les facteurs susceptibles de conduire une entreprise à privilégier les prescriptions de l'EFFAS plutôt que celles du GRI et vice-versa. Autrement dit, il s'agit d'identifier les facteurs qui conduisent l'entreprise à privilégier l'ensemble de ses parties prenantes (*GRI compliant*) ou plus spécifiquement les investisseurs (*EFFAS compliant*). Nous montrons que dans un contexte où l'information environnementale publiée est largement, voire totalement volontaire, les entreprises sont opportunistes : elles gèrent de manière stratégique leur communication environnementale et l'orientent vers les parties prenantes qu'elles identifient comme prioritaires.

4 ENJEUX DE LA RECHERCHE

4.1 ENJEUX THEORIQUES

Cette recherche s'inscrit dans la littérature relative aux effets de la réglementation des divulgations. Comme le soulèvent Ioannou et Serafeim (2014), les études académiques analysent le plus souvent, voire exclusivement, les effets de la réglementation des divulgations financières. Nous nous intéressons ici aux effets de la réglementation des divulgations extra financières. Ces divulgations s'inscrivent dans un cadre institutionnel en pleine évolution. La nécessité de les réglementer n'est pas généralement admise. La question de leur réglementation fait débat aujourd'hui entre diverses parties prenantes. Ioannou et Serafeim (2014) analysent les effets de la mise en place de réglementations obligatoires du *reporting* extra financier sur les pratiques de divulgation des entreprises dans quatre pays : la Chine, le Danemark, la Malaisie et l'Afrique du Sud. Notre recherche se différencie de leur analyse par deux aspects. Tout d'abord, nous comparons les niveaux de divulgation environnementale d'entreprises soumises à un environnement réglementaire du *reporting* extra financier différent : réglementation ou recommandations. Ensuite, notre étude concerne des Etats membres de l'Union Européenne, donc des pays soumis à un cadre institutionnel commun en pleine évolution. A notre connaissance, aucune étude de ce type n'a été effectuée en Europe.

Cette recherche s'inscrit également dans la littérature relative à la gestion stratégique des parties prenantes, notamment en matière de communication environnementale. Carroll (1991) suggère qu'en matière de RSE, les entreprises recherchent un équilibre entre les intérêts des investisseurs et ceux d'autres parties prenantes. Selon Huang et Watson (2015), cette tension génère des questions importantes traitées dans les recherches en comptabilité relative à la RSE. A travers leur revue de littérature, ils montrent qu'en matière de RSE, les entreprises prennent en compte différemment leurs parties prenantes. Notre recherche traite de ces questions, notamment en matière de communication environnementale.

Enfin, cette recherche s'inscrit dans la littérature relative à la prise en compte des informations environnementales par les investisseurs. De nombreuses recherches traitent de

ce sujet, mais les résultats ne sont pas homogènes. La plupart des études concluent soit à une non prise en compte (Clarkson et al. 2008; Déjean et Martinez, 2009; Campbell et Slack, 2011), soit à une prise en compte inégale sous contrainte d'autres facteurs (Holm et Rikhardsson, 2008; Moneva et Cuellar, 2009; Coram, Mock, et Monroe, 2011; Plumlee et al., 2015). Notre recherche s'inscrit dans la lignée des études qui font état d'une prise en compte inégale de l'information environnementale par les investisseurs.

4.2 ENJEUX METHODOLOGIQUES

Cette recherche s'appuie sur des scores de divulgation environnementale. Ces scores ont été obtenus grâce à une grille de mesure que nous avons élaborée et qui vise à mesurer le niveau – en termes quantitatif et qualitatif – de divulgation environnementale des entreprises. Les grilles de mesure développées dans la littérature sont basées sur l'indice de Wiseman (1982) ou sur le GRI. Notre grille est basée principalement sur le GRI, conformément à celle de Clarkson et al. (2008), mais elle intègre aussi l'approche qualitative de Hooks et van Staden (2011) ainsi que les exigences des investisseurs à travers les indicateurs ESG de l'EFFAS.

4.3 ENJEUX MANAGERIAUX

Cette recherche a émergé de la littérature et du terrain. Elle vise notamment à éclairer les réflexions et les actions des dirigeants, des investisseurs, des régulateurs comme des gouvernements. Plus spécifiquement, elle pourra aider les dirigeants à définir le contenu de leur communication environnementale, en fonction des parties prenantes qu'ils auront identifiées comme prioritaires, tout en ayant conscience des conséquences possibles sur les autres parties prenantes. Les investisseurs, conscients de l'importance de l'engagement environnemental et sociétal des entreprises, pourront voir dans cette recherche, une justification de leurs exigences en matière de *reporting* environnemental. Concernant les régulateurs, cette recherche pourra alimenter le débat « pour ou contre la réglementation du *reporting* extra financier ? ». En effet, les questions qui se posent aujourd'hui sont « faut-il réglementer ? », mais également « quel degré de contrainte faut-il ? ». Enfin, cette recherche pourra contribuer à éclairer les gouvernements qui sont confrontés au défi de déterminer le

niveau minimal approprié d'exigences obligatoires, sachant qu'il existe une relation complémentaire entre les approches obligatoires et volontaires (KPMG et UNEP, 2010).

5 PLAN DE LA THESE

Le présent manuscrit se compose de cinq chapitres principaux qui correspondent aux cinq étapes décrites précédemment.

Le chapitre 1 est un chapitre liminaire qui a pour objet de présenter le contexte de la problématique. Il s'intitule « faut-il réglementer le *reporting* extra financier afin d'augmenter son utilité pour les investisseurs ? ». Ce chapitre débute avec la présentation du *reporting* des entreprises ainsi que de sa réglementation. Il justifie ensuite pourquoi nous préconisons que le *reporting* extra financier soit mieux réglementé, notamment pour une meilleure prise en compte par les investisseurs.

Le chapitre 2 est un chapitre méthodologique. Il s'intitule « la mesure des scores de divulgation environnementale ». Il explique la méthodologie d'élaboration de notre grille de mesure du niveau des divulgations environnementales, ainsi que ses déclinaisons. Il présente enfin les résultats bruts et les statistiques descriptives des différents scores de divulgation environnementale obtenus.

Le chapitre 3 intitulé « de l'utilité de l'information environnementale pour les investisseurs » a pour objectif de vérifier si les investisseurs, en l'occurrence les analystes financiers, utilisent l'information environnementale publiée par les entreprises.

Le chapitre 4 intitulé « impact de l'environnement réglementaire » a pour objectif de déterminer si la réglementation du *reporting* environnemental a un impact sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises. Il a également pour objectif de comparer les cadres réglementaires en matière de *reporting* environnemental.

Le chapitre 5 intitulé « quel référentiel pour quelles fins ? » vise à déterminer si, dans un contexte non réglementé, les entreprises adaptent leur communication environnementale en fonction des parties prenantes auxquelles elles s'adressent.

CHAPITRE LIMINAIRE

FAUT-IL RÉGLEMENTER

LE *REPORTING* EXTRA

FINANCIER AFIN

D'AUGMENTER SON

UTILITE POUR LES

INVESTISSEURS ?⁵

⁵ Ce chapitre est une version étendue de l'article paru dans la Revue Française de Gestion : Boyer-Allirol, B. (2013). Faut-il mieux réglementer le *reporting* extra financier? *Revue française de gestion*, 237(8), 73-95.

1 INTRODUCTION DU CHAPITRE

Ce chapitre liminaire a pour objectif de présenter le contexte de notre recherche et d'en définir précisément les termes centraux : le *reporting* des entreprises, la distinction entre divulgation obligatoire et divulgation volontaire, les motifs et les objectifs de la réglementation du *reporting*, les investisseurs et leur intérêt pour le *reporting* extra financier, l'état des lieux des réglementations obligatoires existantes. Ce chapitre explique le cheminement de notre réflexion, il justifie la formulation de la problématique présentée en introduction.

Ce chapitre s'articule autour de plusieurs parties. Dans la section 2 qui suit, nous présenterons la problématique traitée ainsi que le cadre théorique sur lequel nous nous appuyerons. Dans la partie 3, nous définirons et caractériserons le *reporting* des entreprises. Dans la partie 4, nous montrerons que l'objectif de sa réglementation est de contraindre les entreprises à publier une information complète et de qualité. Dans la partie 5, nous constaterons que malgré la forte croissance du *reporting* extra financier, les investisseurs utilisent peu l'information extra financière dans leurs décisions d'investissement, alors même qu'ils semblent conscients de son importance. Dans la partie 6, nous justifierons ce faible intérêt par le fait que la réglementation du *reporting* extra financier est insuffisamment contraignante et nous ferons quelques préconisations d'amélioration de la réglementation, visant à augmenter l'utilité de cette information pour les investisseurs.

2 PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE

2.1 PROBLEMATIQUE DU CHAPITRE

L'*accountability* ou obligation de rendre compte se traduit fréquemment par *reporting* en français (Ayache, dans Dumez, 2008). Le *reporting* s'adresse aux parties prenantes de l'entreprise : le dirigeant doit rendre des comptes aux actionnaires mais aussi à ses salariés, ses clients, ses fournisseurs, les associations de sauvegarde de l'environnement, les ligues de défense des droits de l'homme, etc. « *Savoir bien rendre des comptes - au sens de donner des*

informations et des explications adéquates sur son action, et les faire accepter - serait une compétence clé pour réussir dans l'univers organisationnel » Ayache et Laroche, 2007⁶.

Le défi de toute économie de marché est d'assurer l'allocation optimale des ressources des épargnants compte tenu des opportunités d'investissement offertes par les entreprises. Dans une optique de fonctionnement optimal des marchés financiers, le *reporting* des entreprises sera analysé en considérant que les destinataires privilégiés de l'information émise sont les investisseurs⁷, notamment lorsque l'entreprise est cotée en bourse. Dans ce contexte, l'objectif des investisseurs est d'obtenir un taux de rentabilité maximal pour un niveau de risque donné, les résultats attendus et les risques encourus étant appréciés notamment grâce à l'information que les entreprises publient et qui rend compte de leurs actions. Mais les investisseurs sont naturellement confrontés à un problème d'asymétrie d'information, les dirigeants détenant une meilleure information sur les caractéristiques des opportunités d'investissement qui s'offrent à eux. Si les fournisseurs de capitaux ne peuvent pas évaluer la rentabilité de l'entreprise, ils vont sous-évaluer les entreprises à haute rentabilité et surévaluer les entreprises à faible rentabilité, ce qui conduit potentiellement à un échec du marché. (*lemons problem*, Akerlof, 1970). Afin de pallier ces problèmes et permettre des choix optimaux concernant leurs décisions d'investissement, les investisseurs souhaitent la publication d'informations complètes et de qualité de la part des entreprises. En contraignant cette publication, la réglementation du *reporting* joue un rôle essentiel.

Les entreprises publient, de manière contrainte ou volontaire, diverses informations financières et extra financières. La publication d'informations extra financières s'est fortement développée ces dernières années, suite à la prise de conscience par les entreprises

⁶ Ayache Magali et Laroche Hervé (2007), « The practices of justification: How managers face strategic accountability », 23rd EGOS Colloquium, Wien.

⁷ Sous le terme « investisseurs », nous considérons, à l'instar de l'OCDE dans le document « Lignes directrices sur les indicateurs de la responsabilité d'entreprise dans les rapports annuels, New York et Genève, 2008, p.7 » : les investisseurs et institutions financières opérant sur les marchés financiers, c'est-à-dire les actionnaires, les prêteurs, les banques, les organismes de notation et les analystes. Même si leurs besoins en matière d'information sont différents, ces entités sont conscientes de l'importance croissante de l'information extra financière dans l'évaluation de la valeur à long terme des entreprises.

de leur responsabilité sociétale. La croissance du *reporting* extra financier s'est accompagnée d'une croissance de la réglementation de ce *reporting*. Pour autant, l'information extra financière n'est pas, ou est inégalement prise en compte par les investisseurs dans leurs décisions d'investissement car ceux-ci se focalisent principalement sur l'information financière disponible. Cette situation est d'autant plus paradoxale que les investisseurs sont conscients de l'importance de ce type d'information. Une explication possible de ce paradoxe serait que le *reporting* extra financier échoue à fournir aux investisseurs une information complète et de qualité.

L'information extra financière se différencie de l'information financière par sa nature. L'information financière est largement monétisée. Elle porte sur des éléments clairement définis et s'applique presque de façon identique à toutes les entreprises. Elle est systématiquement disponible dans des états financiers dont la diffusion est obligatoire. L'information extra financière, quant à elle, porte sur des éléments souvent difficilement mesurables sur lesquels il n'y a pas de consensus fort. C'est une information multiple, souvent spécifique à un contexte particulier, qui n'est pas toujours aisément accessible. Ceci est notamment une conséquence de sa faible réglementation. Le niveau de contrainte de la réglementation étant un déterminant de la qualité de l'information publiée, ce chapitre vise à montrer que l'information extra financière est insuffisamment prise en compte par les investisseurs notamment parce que la réglementation de son *reporting* est peu encadrée et peu contrôlée.

2.2 LA THEORIE DE L'AGENCE

Dans une optique de fonctionnement optimal des marchés financiers sur lesquels les destinataires privilégiés de l'information publiée par les entreprises sont les investisseurs, nous fonderons notre approche sur la Théorie de l'Agence. Dans un premier paragraphe, à l'aide des travaux de Ayache (2008), nous montrerons que la question du *reporting* des entreprises est importante dans le cadre de la Théorie de l'Agence. Le second paragraphe justifiera la référence à la Théorie de l'Agence dans notre analyse du *reporting* des entreprises.

2.2.1 RENDU DES COMPTES ET THEORIES MANAGERIALES

Ayache (2008)⁸ s’est interrogée sur la place que les théories de l’action dans les organisations font au phénomène du rendu des comptes. Le rendu des comptes est nécessaire car la relation entre les acteurs, notamment entre mandataires et mandants, comporte une dimension d’incertitude (asymétrie d’information⁹, autonomie laissée au mandataire, aléas possibles). Ainsi, le mandant ne peut-il pas évaluer aisément la performance du mandataire. L’incertitude pouvant porter sur le comportement de l’acteur et/ou sur les résultats de son action, Ayache (2008) propose le Tableau 1¹⁰, grille simplifiée classant les théories de l’action dans les organisations afin de déterminer la place que font ces théories au phénomène du rendu de comptes.

TABLEAU 1 - THEORIES MANAGERIALES ET INCERTITUDE DES CONTRATS (AYACHE, 2008)

		Résultats	
		Facilement observables et mesurables	Difficilement observables et mesurables
Comportements	Transparents	<p>Case 1</p> <p>Taylorisme / Organisation Scientifique du Travail (OST)</p>	<p>Case 3</p> <p>Contrat basé sur les comportements</p>
	Opaques	<p>Case 2</p> <p>- Théorie de l’agence (version gestionnaire « classique »), mandat clair, contrat basé sur les résultats</p> <p>- Direction participative par objectifs (version « normative »), Ecole des Relations Humaines</p>	<p>Case 4</p> <p>Théorie de l’agence revisitée, mandat confus</p>

Selon Ayache (2008), l’étude de ces théories montre que la question du rendu des comptes n’est pas ignorée mais que le rôle qu’est censé jouer ce dispositif reste assez flou. Il relève cependant l’importance de cette question dans le cadre de la Théorie de l’Agence :

⁸ Dans Dumez (2008), pages 27 et suivantes.

⁹ « L’asymétrie d’information traduit la situation dans laquelle deux ou plusieurs partenaires à une transaction ne sont pas équivalents au niveau de l’accès aux informations relatives à cette transaction, certains disposant d’un avantage informationnel (informations privées) par rapport aux autres. » (Welker, 1995)

¹⁰ Dans Dumez (2008), page 29.

« Expliquer les actions, c'est-à-dire rendre des comptes – notamment lorsque les résultats à atteindre sont flous et que les comportements sont non-observables (case 4) – devrait donc être une question importante à traiter pour les théories ».

2.2.2 THEORIE DE L'AGENCE, REPORTING DES ENTREPRISES ET INVESTISSEURS

Jensen et Meckling (1976) définissent la relation d'agence « *comme un contrat dans lequel une (ou plusieurs) personne(s) a recours aux services d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent* ». Une relation d'agence peut donner lieu à un problème d'agence si :

- Il y a divergence d'intérêts entre le principal et l'agent, ce qui donne lieu à des conflits potentiels.
- Il y a incertitude, imparfaite observabilité des efforts de l'agent, donc asymétrie informationnelle, il existe donc des coûts d'établissement et d'exécution des contrats.

N'étant généralement pas impliqués dans les décisions d'investissement de l'entreprise, les investisseurs sont confrontés à un problème d'agence car les dirigeants, garants de leurs intérêts, ne sont que partiellement exposés aux risques nés des activités de l'entreprise. En effet, la séparation de la propriété et du contrôle fait que les fournisseurs de capitaux ne sont pas directement impliqués dans la prise de décision. Pour résoudre ce problème d'agence, les contrats implicites et explicites utilisent souvent l'information comptable pour appréhender l'utilisation des ressources, les décisions prises et les retours sur investissement. Si les investisseurs peuvent se fier à cette information, ils exigeront des taux de rentabilité ex-ante plus bas. De plus, le dirigeant détient une meilleure information sur les opportunités d'investissement de l'entreprise pour laquelle l'investisseur lui a donné mandat d'agir pour lui. L'investisseur est donc confronté à un problème d'asymétrie d'information. En contribuant à la réduction de l'asymétrie informationnelle et des conflits d'agence qu'elle est susceptible d'entraîner, le *reporting* vise à permettre aux investisseurs des choix optimaux concernant leurs décisions d'investissement en limitant risques d'antisélection (*adverse selection*) et aléa moral (*moral hazard*). Le risque d'antisélection apparaît lorsque les dirigeants ne divulguent pas toute leur information privée sur les opportunités d'investissement qui s'offrent à l'entreprise. L'information disponible ne permet alors pas aux

investisseurs de constituer des portefeuilles optimaux. Il y a aléa moral lorsque le dirigeant est susceptible de se comporter différemment de ce qui avait été initialement envisagé, entraînant une utilisation sous-optimale des ressources mises à sa disposition. Le *reporting* est susceptible de réduire le risque d'antisélection en permettant à l'investisseur de mieux appréhender les opportunités qui s'offrent à l'entreprise et à ses dirigeants. Il est susceptible de réduire le risque moral en lui permettant de contrôler les décisions des dirigeants.

Pour se financer au coût le plus bas, les entreprises ont donc tout intérêt à répondre aux attentes des investisseurs en matière d'information. En effet, les rendements requis étant affectés d'une prime d'opacité, les taux de rentabilité exigés par les investisseurs seront d'autant moins élevés que ces derniers disposeront de toute l'information qu'ils jugent utile pour éliminer risque moral et risque d'antisélection.

3 LE *REPORTING* OU LE RENDU DES COMPTES DANS L'ENTREPRISE

3.1 POURQUOI LES ENTREPRISES RENDENT-ELLES DES COMPTES ?

« *L'essence de la gestion est le faire faire : un mandant confie un mandat à un mandataire ; ce mandat peut être clair et précis, et s'exprimer sous forme de chiffres, ou il peut être plus général et confus. Le mandataire agit pour le compte du mandant et, au terme de l'action, lui rend des comptes à propos de sa performance* » (Girin, 1995¹¹ ; cité par Dumez 2008, p.2). Cette situation comporte une dimension hiérarchique : le mandataire rend des comptes au mandant, ce dernier détenant l'autorité qui est à la base de l'action du mandataire. Dans le cas de l'entreprise, il est possible de considérer que le dirigeant (le mandataire) rend des comptes à l'investisseur (le mandant). Cependant, cette vision peut paraître réductrice car aujourd'hui, le dirigeant doit rendre des comptes non seulement aux investisseurs, mais aussi à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise : les salariés, les clients, les fournisseurs, les associations de sauvegarde de l'environnement, les ligues de défense des droits de l'homme, etc. Les

¹¹ Girin, J. (1995). « Les agencements organisationnels ». Paru dans Charue-Duboc, F. et al. « Des savoirs en action, Contributions de la recherche en gestion ». *L'Harmattan, collection Logiques de gestion*, pp.233-279.

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

informations publiées par les entreprises pour rendre compte à diverses parties prenantes de leurs actions constituent le *reporting*. Ces informations peuvent être caractérisées selon leur nature et le degré de contraintes relatives à leur publication. La caractérisation des informations est présentée dans le Tableau 2.

TABLEAU 2 – CARACTERISATION DES INFORMATIONS PUBLIEES PAR LES ENTREPRISES

Publication des informations	Obligatoire	Information contrainte par la loi ou les organes de régulation
	Volontaire	Information dont la divulgation n'est pas imposée, même si elle peut résulter de recommandations
Nature des informations	Financières	Informations comptables et financières présentes dans les états financiers
	Extra financières	Informations autres que comptables et financières présentes dans les rapports annuels et/ou des rapports indépendants

Dumez (2008) considère que le fait de rendre des comptes à une « pluralité floue » de parties prenantes conduit à l'hypocrisie organisationnelle au sens de Nils Brunsson (2002)¹². En effet, « *peut-on mettre sur le même plan le rendu de comptes aux actionnaires et le rendu de comptes aux parties prenantes ? [...] Les dispositifs, les enjeux, les modalités pratiques peuvent-ils être les mêmes ? Quel sens le rendu de comptes peut-il encore avoir s'il recouvre des situations aussi contrastées, voire contradictoires ?* » (Dumez, 2008, p.5).

Certes, le *reporting* s'adresse aux parties prenantes de l'entreprise. Mais dans l'optique d'un fonctionnement optimal des marchés financiers dans laquelle nous plaçons notre réflexion, le *reporting* des entreprises est analysé en considérant que les destinataires privilégiés de cette information sont les investisseurs. Toujours dans cette optique, nous fondons notre approche sur la Théorie de l'Agence. Ainsi, le rendu des comptes ou *reporting* est un élément essentiel de la relation d'agence entre le dirigeant et l'investisseur.

¹² Brunsson Nils (2002), *The Organization of hypocrisy*, Copenhagen, Copenhagen Business School Press, 2nd edition.

Dans ce paragraphe, nous avons expliqué pourquoi les entreprises doivent rendre des comptes. Dans le paragraphe suivant, nous travaillons plus spécifiquement sur les divulgations obligatoires et volontaires.

3.2 DIVULGATIONS OBLIGATOIRES ET DIVULGATIONS VOLONTAIRES

Les informations publiées par les entreprises se différencient notamment par leur caractère obligatoire ou non.

3.2.1 LA PUBLICATION DES INFORMATIONS

Les divulgations obligatoires des entreprises sont contraintes par la réglementation. Les divulgations volontaires sont les informations divulguées par les entreprises au-delà de ce que la réglementation exige. Selon le FASB *Financial Accounting Standards Board* (2001), la divulgation volontaire est associée à la gestion de l'information présentée principalement ailleurs que dans les états financiers, donc au-delà des exigences de la normalisation comptable et de la réglementation boursière.

Selon Healy et Palepu (2001), au-delà des divulgations obligatoires, certaines entreprises s'engagent dans une communication volontaire d'informations non spécifiquement requises. Ces divulgations, dites volontaires, peuvent se faire au travers de conférences téléphoniques ou réunions avec des analystes financiers, de communiqués de presse, des sites Internet des entreprises, etc. Elles peuvent aussi apparaître dans les rapports annuels de l'entreprise. Elles dépendent de la volonté des dirigeants et de manière plus générale, de la stratégie de communication de l'entreprise. Ces stratégies de divulgation sont influencées par le contexte institutionnel (notamment les menaces de poursuites des investisseurs) dans lequel les entreprises opèrent et la structure organisationnelle de l'entreprise, notamment ses mécanismes de gouvernance.

3.2.2 DIVULGATIONS VOLONTAIRES VERSUS DIVULGATIONS OBLIGATOIRES

Les divulgations des entreprises peuvent être obligatoires ou volontaires, mais l'impact de ces informations est-il le même sur le marché financier ? Beyer et al. (2010) mesurent l'impact relatif de divers types de divulgations sur le cours des actions. Les divers types de divulgations retenus émanent de plusieurs sources :

- pour les divulgations volontaires, les sources retenues sont : les prévisions et les indications (*guidances*) de bénéfices émises par les managers ;
- pour les divulgations obligatoires, les sources retenues sont : d'une part les documents fournis à la SEC (*Securities and Exchange Commission*) tels que les rapports 10Qs, 10Ks etc., d'autre part les divulgations de bénéfices réalisés ;
- pour les informations fournies par les intermédiaires, les sources retenues sont les prévisions des analystes financiers.

Les auteurs effectuent une régression en séries temporelles pour chaque entreprise d'un échantillon final regroupant 2747 entreprises entre 1994 et 2007, soit 70700 observations trimestrielles. Le modèle se présente sous la forme suivante :

$$CAR_{j,q} = a + b_{j,1}car_{j,q}^{EA} + b_{j,2}car_{j,q}^{PRE-EA} + b_{j,3}car_{j,q}^{MF} + b_{j,4}car_{j,q}^{AF} + b_{j,5}car_{j,q}^{SEC} + \varepsilon_{j,q}$$

$CAR_{j,q}$ est la rentabilité logarithmique anormale du titre j sur le trimestre q .

$car_{j,q}^{EA}$ est la rentabilité logarithmique anormale calculée sur 3 jours autour de l'annonce des bénéfices.

$car_{j,q}^{PRE-EA}$ est la rentabilité logarithmique anormale calculée sur 3 jours autour de la préannonce des bénéfices, $car_{j,q}^{PRE-EA}$ vaut 0 s'il n'y a pas de préannonce.

$car_{j,q}^{MF}$ est la rentabilité logarithmique anormale calculée sur 3 jours autour de l'annonce de prévisions de bénéfices par les managers, $car_{j,q}^{MF}$ vaut 0 s'il n'y a pas d'annonce.

$car_{j,q}^{AF}$ est la rentabilité logarithmique anormale calculée sur 3 jours autour de l'annonce des prévisions de bénéfices par un analyste financier, $car_{j,q}^{AF}$ vaut 0 s'il n'y a pas d'annonce.

$car^{SEC}_{j,q}$ est la rentabilité logarithmique anormale calculée sur 3 jours autour de la date d'une annonce de type SEC.

Les résultats de la régression montrent qu'en moyenne, 28,37% de la rentabilité anormale cumulée des actions se produisent les jours entourant les divulgations. Cette rentabilité anormale cumulée est expliquée pour :

- 66% par les divulgations volontaires : 55% par les prévisions des managers et 11% par les indications de bénéfices,
- 22% par les informations fournies par les intermédiaires financiers,
- 12% par les divulgations obligatoires : 8% par les annonces de bénéfices et 4% par les classements de la SEC.

Cette étude montre l'importance de l'impact des divulgations volontaires sur la rentabilité des actions (66%). Cet impact est beaucoup plus important que celui des divulgations obligatoires (12%). Cette étude montre aussi la place des informations fournies par les intermédiaires financiers, et plus précisément par les analystes financiers. L'impact de ces informations (22%) est non négligeable. Soulignons toutefois que divulgations volontaires et divulgations obligatoires ne sont pas exclusives les unes des autres. Elles sont complémentaires.

3.2.3 COMPLEMENTARITE DES DIVULGATIONS OBLIGATOIRES ET VOLONTAIRES

Selon Einhorn (2005), les divulgations obligatoires et volontaires des entreprises constituent le flux d'information le plus important sur les marchés de capitaux. Pour comprendre ce flux d'information, il est nécessaire de prendre en considération l'interaction entre les divulgations obligatoires et les divulgations volontaires. Les stratégies de divulgations volontaires des entreprises ne peuvent pas être étudiées isolément de l'impact des divulgations obligatoires. De même, l'intérêt des divulgations obligatoires ne peut pas être correctement appréhendé sans une prise en compte des divulgations volontaires.

Selon Bagnoli et Watts (2007), l'information privée fournie par le manager complète les divulgations obligatoires. Le contenu et la probabilité d'une divulgation volontaire dépendent des bonnes ou des mauvaises nouvelles véhiculées par les divulgations obligatoires. De plus, les changements concernant la réglementation des divulgations obligatoires peuvent avoir des

conséquences fortuites sur les divulgations volontaires : les managers peuvent être incités à fournir volontairement des divulgations supplémentaires.

Compte tenu d'un certain niveau de divulgations obligatoires, niveau contraint par la réglementation, il paraît intéressant de s'interroger sur les déterminants des divulgations volontaires.

3.2.4 LES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS VOLONTAIRES

Au travers de leur revue de la littérature, Beyer et al. (2010) relèvent l'existence de six conditions pour que les entreprises divulguent volontairement toute leur information privée.

Condition 1 : La gratuité des divulgations

Si les divulgations sont coûteuses, les entreprises divulgueront seulement l'information suffisamment favorable. La notion de *proprietary costs*¹³ a été développée par Verrecchia (1983). Elle suppose que les divulgations volontaires engendrent des coûts d'opportunité pour l'entreprise si l'information divulguée profite aux concurrents.

Condition 2 : Les investisseurs savent que l'entreprise détient des informations privées mais ils ignorent le contenu de l'information non divulguée.

La décision d'un manager de divulguer ou non son information privée dépend du comportement attendu des investisseurs. Les investisseurs rationnels sont conscients des motivations qui conduisent le manager à retenir l'information. Celui-ci doit donc considérer l'effet de toute rétention d'informations sur leurs décisions. Par ailleurs, les investisseurs doivent anticiper l'effet de leurs décisions sur la propension du manager, lui aussi rationnel, à retenir l'information. Le seuil de divulgation d'équilibre résulte de ces deux contraintes (Verrecchia, 1983).

Condition 3 : Tous les investisseurs interprètent la divulgation de la même façon et les entreprises savent comment les investisseurs vont interpréter cette divulgation.

¹³ Pour une entreprise, les *proprietary costs* sont des coûts liés à la divulgation d'informations stratégiques susceptibles de bénéficier à ses concurrents.

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

Cette condition est implicite à la précédente. Les investisseurs sont rationnels donc leur interprétation de la divulgation est identique. De même, les managers sont rationnels, ils savent quelle est l'interprétation des investisseurs.

Condition 4 : Les managers veulent maximiser les prix des actions.

Selon Healy et Palepu (2001), pour éviter d'être mis en défaut par les actionnaires, les dirigeants utilisent les divulgations volontaires pour réduire la probabilité de sous-évaluation de la valeur de l'entreprise et expliquer, le cas échéant, sa mauvaise performance. Dans ce cas, selon Beyer et al. (2010), les dirigeants privilégient les divulgations qui maximisent le prix des actions. Il est clair que plus la rémunération des dirigeants basée sur le cours des actions est importante, plus ces derniers ont intérêt à divulguer volontairement de l'information pour limiter les risques de sous-évaluation des actions de l'entreprise et, du même coup, leur rémunération.

Condition 5 : Les entreprises ne peuvent que divulguer des informations exactes et véridiques.

Il n'est pas possible pour les entreprises de publier des informations erronées ou inexactes sans que les investisseurs ne s'en rendent compte et pénalisent l'entreprise.

Condition 6 : Les entreprises ne peuvent pas, au préalable, mettre en place une politique de divulgation spécifique.

Les entreprises ne peuvent pas s'engager dans une stratégie de divulgation avant de disposer d'informations privées.

Selon Healy et Palepu (2001), les dirigeants talentueux ont intérêt à divulguer volontairement toute l'information disponible pour signaler leur compétence. En effet, si les six conditions précédentes sont vérifiées, les investisseurs rationnels déduisent de divulgations incomplètes que l'information non communiquée les aurait amenés à réviser la valeur de l'entreprise à la baisse. Anticipant cette réaction des investisseurs, les managers rationnels d'entreprises performantes sont incités à divulguer toute l'information à leur disposition pour se distinguer des managers détenteurs d'informations moins favorables.

Outre les six conditions précitées, la décision de divulgation volontaire des dirigeants peut être affectée par le coût de financement de l'entreprise et les risques de litiges auxquels elle est exposée (Healy et Palepu, 2001).

- Afin de réduire le coût du capital¹⁴ de leur entreprise, les dirigeants ont intérêt à réduire l'asymétrie d'information et/ou le risque informationnel en divulguant volontairement beaucoup d'informations. Frankel, McNichols, et Wilson (1995) montrent que les sociétés qui lèvent des capitaux sur les marchés financiers ont une propension plus importante aux divulgations volontaires, probablement pour baisser leur coût du capital. De même, plus l'endettement d'une société est élevé, plus les coûts d'agence liés à la dette sont importants. Les entreprises fortement endettées peuvent donc avoir intérêt à divulguer plus pour limiter ces coûts d'agence.
- Les risques de litige ont un effet attendu ambigu sur les divulgations volontaires. Les dirigeants peuvent avoir intérêt à divulguer beaucoup plus que nécessaire pour limiter les risques de poursuites relatives à d'éventuelles rétentions d'information. Ils peuvent tout aussi bien ne pas divulguer pour limiter les risques de litiges relatifs à l'émission d'informations inexacts ou inadéquates.

La littérature traite largement des déterminants des divulgations volontaires. Dans cette partie, nous avons considéré les informations volontaires de manière générale. Mais selon la nature de l'information et la taille de l'entreprise, d'autres déterminants peuvent être mis en évidence. En effet, le *reporting* des entreprises peut être classé en deux catégories principales, présentées dans le paragraphe suivant.

¹⁴ « Le coût du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires (soit le coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (soit le coût de l'endettement net). Le coût du capital est donc le coût de financement global de l'entreprise ». (Finance d'Entreprise, 2009, page 843).

3.3 LES CATEGORIES DE REPORTING DES ENTREPRISES

Gray et Bebbington (2001) identifient trois catégories de *reporting* : le *reporting* financier présent dans les documents financiers du rapport annuel et portant sur les activités économiques de l'entreprise, le *reporting* extra financier présent dans d'autres parties des rapports annuels ou dans des rapports indépendants et portant sur d'autres aspects de l'activité de l'entreprise, le *reporting* réalisé par des organismes externes à l'entreprise. Nous ne traitons que des catégories de *reporting* qui émanent des entreprises elles-mêmes : le *reporting* financier (c'est-à-dire la divulgation d'informations financières) et le *reporting* extra-financier (c'est-à-dire la divulgation d'informations d'une autre nature).

3.3.1 LE REPORTING FINANCIER

Selon Gray et al. (1995), le *reporting* financier s'intéresse à la description financière des événements économiques spécifiques d'une organisation afin de fournir des informations à des utilisateurs divers. Les informations financières peuvent être divulguées de manière obligatoire ou volontaire. Le Tableau 3 présente les deux types de divulgations financières.

TABLEAU 3 – TYPES DE DIVULGATIONS FINANCIERES

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

Les divulgations obligatoires sont contraintes par la réglementation comptable. Selon Depoers (1999), pour assurer la qualité et la comparabilité des données, le droit comptable définit la nature et la quantité des informations comptables et financières à publier par les sociétés. Au niveau international, la plupart des sociétés cotées ou qui font appel à des investisseurs sont soumises aux IFRS (*International Financial Reporting Standards*). C'est le cas des sociétés cotées d'une centaine de pays, dont les sociétés cotées européennes. Ces normes comptables

internationales sont élaborées par l'IASB (*International Accounting Standards Board*). Les entreprises cotées américaines sont pour leur part soumises aux US GAAP (*Generally Accepted Accounting Principle*), élaborées par le FASB (*Financial Accounting Standards Board*). L'objectif de ces normes comptables est d'harmoniser la présentation et le contenu des états financiers des entreprises et donc de fournir une information financière de qualité aux investisseurs.

Comme nous le mentionnions précédemment, au-delà des divulgations financières obligatoires, les entreprises s'engagent aussi souvent dans une communication volontaire d'informations diverses. Les managers utilisent à cette fin les conférences téléphoniques et les présentations aux analystes financiers, les communiqués de presse, les sites Internet de leur entreprise, etc. Selon le FASB (*Financial Accounting Standards Board*, 2001), la divulgation financière volontaire est associée à la gestion de l'information présentée principalement ailleurs que dans les états financiers, donc au-delà des exigences de la normalisation comptable et de la réglementation boursière.

3.3.2 LE REPORTING EXTRA FINANCIER

Les divulgations extra financières occupent une place importante et sont notamment consécutives à la prise de conscience des entreprises de l'élargissement de leur responsabilité économique et financière à une responsabilité sociétale.

Selon le ministère du travail français, « *la responsabilité sociétale des entreprises (RSE)*¹⁵ - traduction française de « *Corporate Social Responsibility* » - est un concept qui désigne l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités économiques et à leurs relations avec les parties prenantes que sont les salariés, les actionnaires, les fournisseurs, les sous-traitants, les consommateurs »¹⁶. Les entreprises prennent en compte les impacts sociaux et environnementaux de leur activité et adoptent les

¹⁵ Le sigle « RSE » sert indifféremment d'abréviation à « Responsabilité Sociétale de l'Entreprise » et « Responsabilité Sociale de l'Entreprise ». Les deux notions ont la même signification.

¹⁶ Source : site Internet www.developpement-durable.gouv.fr.

meilleures pratiques possibles afin de contribuer à l'amélioration de la société et à la protection de l'environnement.

LES COMPOSANTES DU REPORTING EXTRA FINANCIER

Dans la littérature, la publication des informations extra financières est désignée sous les notions de *reporting* sociétal (Ben Rhouma et Cormier, 2007), de *reporting* « développement durable » ou de *reporting* social et environnemental (Capron et Quairel, 2009), de *reporting* ESG (*Environmental, Social and Governance*) (KPMG et UNEP, 2010), de *reporting* CSR (*Corporate Social Responsibility*) (Dhaliwal et al., 2011).

Nous utilisons le terme de « *reporting* extra financier » pour couvrir l'ensemble de ces notions. Le Tableau 4 synthétise ces différentes approches.

TABLEAU 4 – NOTIONS D'INFORMATIONS EXTRA FINANCIERES

Auteurs	Notions	Définitions
Ben Rhouma et Cormier (2007)	Divulgation sociétale <i>Reporting</i> sociétal	Diffusion d'informations environnementale et sociale produites par les entreprises à destination des parties prenantes.
Capron et Quairel (2009)	Rapportage « développement durable » Rapportage social et environnemental	Diffusion régulière d'informations économiques, environnementales et sociales produites par les entreprises à destination des tiers simultanément ou indépendamment de la reddition financière.
KPMG/UNEP (2010)	<i>Reporting</i> ESG (<i>Environmental, Social and Governance</i>).	L'étude assimile l'information extra financière divulguée par les entreprises à l'information ESG
Dhaliwal et al. (2011)	<i>Reporting</i> CSR (<i>Corporate Social Responsibility</i>)	Proxy utilisé pour mesurer la divulgation de l'information extra financière.

Le *reporting* extra financier est donc principalement composé d'informations sur la gouvernance de l'entreprise et d'informations sociétales, c'est-à-dire des informations sociales et environnementales.

Les informations sur la gouvernance

Selon Charreaux (1996) : « *Le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des*

dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Le gouvernement d'entreprise traite donc des mécanismes par lesquels les parties prenantes d'une entreprise exercent un contrôle rigoureux sur les dirigeants, dans le but de protéger leurs intérêts. L'objectif de ces pratiques de surveillance et de contrôle est de s'assurer que les décisions prises par les dirigeants servent les intérêts des investisseurs.

Les informations sociales et environnementales

Les entreprises publient volontairement ou de manière contrainte des indicateurs « sociétaux » ou de « durabilité ». Selon les entreprises, ces données portent sur leur politique sociale interne (relations de travail), externe (rapports avec les clients, fournisseurs et sous-traitants - respect des droits de l'homme et de l'animal - engagements communautaires...) et/ou leur politique environnementale¹⁷.

Les divulgations extra financières sont présentes dans les rapports annuels¹⁸ ou dans des rapports indépendants tels que le rapport environnement¹⁹ ou le rapport développement durable²⁰. Tout comme les divulgations financières, les divulgations extra financières peuvent être obligatoires ou volontaires. Le Tableau 5 présente les deux types de divulgations extra financières.

¹⁷ Depoers, F., Reynaud, E., & Maunoury, G. S. (2003). Indicateurs de développement durable. *CER2D, Observatoire des stratégies industrielles*.

¹⁸ Le rapport annuel rend compte de la situation économique et financière de l'entreprise et traduit à la fois ses préoccupations sociales, environnementales et citoyennes.

¹⁹ Le rapport environnement rend compte des impacts environnementaux de l'activité des entreprises, de leur engagement à les réduire, des moyens mis en œuvre et des résultats obtenus.

²⁰ Le rapport développement durable (DD) mesure la performance d'une entreprise en matière de développement durable (bilan des impacts économiques, environnementaux et sociaux), à en communiquer les résultats puis à en rendre compte aux parties prenantes internes et externes.

TABLEAU 5 – TYPES DE DIVULGATIONS EXTRA FINANCIERES

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

4 LA REGLEMENTATION DU *REPORTING* DES ENTREPRISES

Les pratiques de divulgation montrent que les entreprises ne divulguent pas systématiquement toute leur information privée. Dans un contexte où les entreprises divulguent moins d'informations que qu'elles n'en détiennent, il peut être souhaitable de réglementer les divulgations des entreprises.

4.1 L'OBJECTIF DE LA REGLEMENTATION DU *REPORTING* FINANCIER DES ENTREPRISES

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

4.1.1 UNE INFORMATION COMPLETE

Leftwich, Watts et Zimmerman (1981) et Watts et Zimmerman (1990) justifient la réglementation des divulgations par le fait que les informations comptables peuvent être vues comme un bien public. Sans réglementation, il y a un risque de sous-production de l'information car les actionnaires de l'entreprise supportent le coût de sa production sans pouvoir facturer ce coût aux investisseurs externes qui utilisent eux aussi cette information. De plus, en exigeant des dirigeants une divulgation complète de leur information privée dans

le but de limiter les risques d'antisélection et d'aléa moral, la réglementation peut résoudre les problèmes d'asymétrie de l'information et les problèmes d'agence (Healy et Palepu, 2001).

4.1.2 UNE INFORMATION DE QUALITE

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

- Une information financière est pertinente si elle est susceptible d'influer sur les décisions. L'information a alors une valeur prédictive - elle permet de prédire les résultats futurs - et/ou une valeur confirmatoire - elle confirme ou modifie des évaluations précédentes (Obert, 2011).
- Une information est fiable si elle « *repose sur la fidélité avec laquelle elle représente ce qu'elle prétend représenter, accompagné d'une assurance pour l'utilisateur qu'il a cette qualité représentative* » (IASB, 1989). La fiabilité de l'information financière repose donc sur la fidélité – information complète, neutre et exempte d'erreurs significatives – et sur la vérifiabilité – information qui fournit l'assurance aux utilisateurs d'une image fidèle des phénomènes économiques qu'elle représente (Obert, 2011).
- Une information est comparable si elle « *permet aux utilisateurs de relever les similitudes et les différences de deux séries de phénomènes économiques* » (Obert, 2011, p.28-29). La comparabilité de l'information est facilitée par la cohérence et la permanence des méthodes utilisées pour divulguer. L'objectif d'une information comparable est de permettre aux utilisateurs « *de comparer les indicateurs dans le temps et entre les entreprises afin d'identifier et d'analyser les résultats de changements survenus dans les orientations et la gestion* » (CNUCED).

- Une information est compréhensible si les utilisateurs comprennent sa signification. « *Pour plus d'intelligibilité : a) elle devrait être bien conçue; b) les sujets et les indicateurs devraient être classés de manière systématique; c) des termes concis devraient être employés; et d) les mots inconnus devraient être expliqués ou figurer dans un glossaire* » (CNUCED). Si une information est classée, définie, présentée de façon claire, concise et comparable, cela augmente sa compréhensibilité (Obert, 2011).

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

Ainsi, en harmonisant la présentation et le contenu des états financiers des entreprises, et en contraignant les entreprises à adopter ce cadre, la réglementation comptable conduit à la production d'une information financière complète et de qualité. En effet, la normalisation des modalités de production, de divulgation et de présentation permet une lecture et une analyse comparative plus pertinente. La pertinence de cette information est attestée par l'audit obligatoire (Quairel, 2004). De plus, la normalisation limite la sélectivité des divulgations : sélectivité de l'information transmise et sélectivité des destinataires de cette information.

4.2 POURQUOI ETENDRE CET OBJECTIF AU *REPORTING* EXTRA FINANCIER ?

Les informations extra financières permettent aux investisseurs de mieux évaluer les facteurs clé de performance et d'avoir une vision plus large de la performance de l'entreprise (Holder-Webb et al., 2009). Le *reporting* extra financier est alors envisagé comme un complément d'information communiqué aux actionnaires et nécessaire à la réalisation de leurs arbitrages financiers (Giordano-Spring et Rivière-Giordano, 2008). Selon Dong et al. (2015), les divulgations financières et extra financières des entreprises apparaissent comme

complémentaires lorsqu'une entreprise a une bonne performance RSE. Adoptant une approche fondée sur la Théorie de l'Agence, Narayanan et al. (2000) et Capron et Quairel (2009) montrent que la diffusion d'informations extra financières tend à réduire l'asymétrie d'information et les conflits d'intérêts. Hung, Shi, et Wang (2013) confirment ce point de vue en montrant que sur un marché émergent – la Chine – les divulgations extra financières aident les investisseurs à évaluer les passifs et les risques sociaux et politiques des entreprises.

Dans la mesure où le *reporting* extra financier a des objectifs identiques au *reporting* financier, sa réglementation devrait viser à fournir aux investisseurs une information complète et de qualité. Ces derniers s'intéresseront donc d'autant plus au *reporting* extra-financier qu'il produira une information normalisée réglementée, dont la production est contrainte et contrôlée, passible de sanctions en cas de non-respect des règles établies.

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

présentent les meilleures performances environnementales. Il apparaît aussi que les entreprises dont la performance environnementale est supérieure se distinguent de celles dont la performance environnementale est moindre en recourant à des indicateurs de performance environnementaux difficiles à imiter. Les entreprises les moins performantes choisissent quant à elles de divulguer peu ou de ne rien divulguer du tout. Clarkson et al. (2008) montrent ainsi l'importance de contraindre les entreprises à des divulgations environnementales complètes et de qualité car, sans contrainte, les entreprises dont la performance environnementale est faible ne sont pas enclines à divulguer l'information dont elles disposent.

Guidry et Patten (2010) tentent de déterminer si les investisseurs perçoivent la valeur du choix de l'entreprise qui décide de publier un rapport de développement durable autonome. Ils regardent aussi si les réactions du marché qui résultent de la publication de ce rapport sont corrélées à la qualité du rapport. Les auteurs effectuent une étude d'événement et mesurent la rentabilité anormale cumulée de l'action sur la période entourant la première publication d'un rapport de développement durable. Ils utilisent des variables de contrôle pour le secteur d'activité et la taille de l'entreprise. Les résultats montrent, qu'en moyenne, il n'y a aucune réaction significative du marché à la publication des rapports de développement durable. Cependant, les analyses croisées montrent que les sociétés qui publient des rapports de bonne qualité bénéficient de réactions significativement plus positives du marché que les sociétés publiant des rapports de qualité inférieure. Cela suggère que les investisseurs, prennent en compte et valorisent l'information environnementale lorsqu'elle est de bonne qualité.

5 LE *REPORTING* EXTRA FINANCIER : REGLEMENTATION ET PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS

L'objectif de cette partie est de montrer que malgré une forte croissance du *reporting* extra financier et de sa réglementation, celui-ci reste peu pris en compte par les investisseurs.

5.1 UNE FORTE CROISSANCE DU *REPORTING* EXTRA FINANCIER ET DE SA REGLEMENTATION

Le *reporting* extra financier trouve sa source dans la prise de conscience par les entreprises de leur responsabilité extra financière, appelée plus couramment responsabilité sociale. Selon Acquier et Aggeri (2008), la responsabilité sociale des entreprises (RSE) relèverait d'un ensemble d'obligations incombant aux entreprises, qui s'additionnent à leurs obligations strictement financières et légales. Les entreprises subissent ainsi de fortes pressions de la part de diverses parties prenantes, pouvant résulter dans de nouvelles réglementations encadrant leurs actions.

Selon Giordano-Spring et Rivière-Giordano (2008), la publication d'informations extra financières est la conséquence de la financiarisation de l'économie. Les investisseurs ont pris conscience des risques sociétaux de l'entreprise dont le *reporting* extra financier est censé rendre compte. Afin de garantir la valeur de leurs actifs, ils accordent une attention croissante à la qualité du *reporting* à travers les référentiels, les recommandations, les audits de l'information produite. Le *reporting* extra financier est également la conséquence du succès du développement durable auprès des parties prenantes. Pour l'entreprise, il constitue la clé d'entrée dans le développement durable (Saghroun et Eglem, 2004).

Une étude de KPMG (2008) analyse l'évolution du *reporting* extra financier des 100 plus grandes entreprises de 22 pays²¹ entre 2005 et 2008. Le nombre d'entreprises publiant des informations extra financières a augmenté dans l'ensemble des pays. Les pays où la croissance des rapports extra financiers indépendants du rapport annuel est la plus importante

²¹ La taille des entreprises est mesurée par le chiffre d'affaires. Huit pays (Brésil, Portugal, Corée du Sud, Suisse, Hongrie, Roumanie, Mexique, République Tchèque) sont inclus pour la première fois dans l'échantillon en 2008.

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

sont les Etats-Unis (+41%), la Suède (+39%), l'Espagne (+34%) et les Pays-Bas (+31%). Les entreprises intègrent également de plus en plus d'informations extra financières dans leur rapport annuel : Afrique du Sud (19%), France (12%) et Norvège (12%).

Les études KPMG (2010, 2013)²² confirment cette croissance du *reporting* extra financier : en 2008, 79% des 250 plus importantes entreprises du monde divulguaient des informations extra financières ; en 2013, le pourcentage est de 93%. Cette croissance s'accompagne de réglementations nationales et internationales de plus en plus nombreuses, dans un nombre croissant de pays. Dans les 30 pays couverts par l'étude, 142 initiatives de régulation²³ relatives au *reporting* extra financier ont été comptabilisées : 65% sont obligatoires et 35% sont volontaires (directives, guides de bonnes pratiques). Par ailleurs, 73% des réglementations ont été publiées à partir de 2000 et 35% entre 2005 et 2009. Malgré la croissance du *reporting* extra financier, l'information extra financière reste toutefois inégalement prise en compte par les investisseurs.

5.2 MAIS UNE INFORMATION EXTRA FINANCIERE INEGALEMENT PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS

Le Tableau 6 synthétise les travaux les plus récents qui analysent la prise en compte des informations extra financières par les investisseurs.

²² L'étude KPMG/UNEP (2010) est une actualisation d'une précédente étude, réalisée en 2006.

²³ Les initiatives de régulation sont celles publiées par les Etats. Dans ce chapitre, nous nous limiterons aux réglementations et recommandations publiées par les Etats et visant à promouvoir et soutenir le *reporting* extra financier.

TABLEAU 6 – SYNTHÈSE DES ÉTUDES EMPIRIQUES SUR LA PRISE EN COMPTE DES INFORMATIONS EXTRA FINANCIÈRES PAR LES INVESTISSEURS

Auteurs	Objectif de l'étude empirique	Méthodologie de l'étude empirique	Résultats
Saghroun et Eglem (2004)	Comprendre dans quelle mesure et comment les analystes financiers sont amenés à intégrer les informations extra financières, en particulier environnementales et sociales, dans leur diagnostic.	Interviews de 25 analystes financiers et extra-financiers sous la forme d'entretiens semi-directifs, sur la période : fin 2003 – début 2004.	<ul style="list-style-type: none"> * La prise en compte des informations extra financières dans les décisions d'investissement est variable selon la nature de l'information (sociale, environnementale, gouvernance) et selon sa forme (financière ou non financière). * Les informations sociales sont limitées à une valorisation financière car celles non financières sont difficiles à analyser. * Les analystes financiers sont peu concernés par les informations environnementales sauf si une influence sur les coûts est envisagée ou si le secteur d'activité est sensible à l'environnement. * La prise en compte des informations sur la gouvernance est variable en fonction des analystes.
Holm et Rikhardsson (2008)	Etude de l'impact des informations environnementales sur les décisions d'investissement.	Protocole expérimental effectué avec des investisseurs « expérimentés » et des investisseurs « novices ».	<ul style="list-style-type: none"> * Les informations environnementales peuvent potentiellement influencer les décisions d'investissement. * Les investisseurs « expérimentés » prennent davantage en compte les informations environnementales dans leurs décisions d'investissement de court terme, tandis que les investisseurs « novices » les prennent davantage en compte dans une optique de long terme. * Toute information environnementale supplémentaire est valorisée positivement dans les décisions d'investissement.

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

			* L'impact de ces informations est peu significatif sur les décisions de portefeuille, lorsqu'elles sont communiquées simultanément à d'autres types d'informations.
Moneva et Cuellar (2009)	Etude de la relation entre le <i>reporting</i> environnemental et la performance financière, en analysant la pertinence de valeur des divulgations environnementales financières et non financières.	Analyse des réactions du marché aux informations environnementales financières et non financières. Echantillon de 44 firmes espagnoles cotées sur la période 1996-2004. La pertinence des informations environnementales est mesurée par la capacité du <i>reporting</i> financier à capturer l'information qui a un impact sur la valeur des actions.	Le marché valorise les informations environnementales financières (investissements, coûts et provisions) mais pas les informations environnementales non financières.
Nichols et Wieland (2009)	Etude de la réaction des analystes et du marché lorsque les sociétés publient des informations extra financières concernant l'évolution de ses produits et de son activité.	Analyse des communiqués de presse parce que ces annonces sont les plus à même de fournir des informations sur les flux futurs de produits et de bénéfices.	* Les divulgations extra financières améliorent la qualité et la quantité des informations présentes sur le marché financier. * Ces divulgations entraînent une augmentation de la demande de services aux analystes, même si l'information est largement disponible pour l'ensemble des participants au marché au moment où les firmes divulguent. Mise en évidence du rôle d'intermédiaire et de fournisseur d'informations joué par les analystes.
Déjean et Martinez (2009)	Mesurer l'impact des divulgations volontaires d'informations environnementales sur le coût des fonds propres.	Analyse des entreprises du SBF120 publiant un rapport DD ou consacrant une partie de leur rapport annuel au DD, en 2006. Analyse de contenu (grille d'analyse adaptée des travaux d'Ernst et Ernst, 1978 ; Oxibar, 2003 et Cormier et al., 2005). Mesure du niveau (quantité et qualité) des divulgations environnementales.	Les résultats obtenus quant à l'impact sur le coût des fonds propres des divulgations environnementales ne permettent pas de conclure à une baisse du coût des ressources de financement.

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

De Villiers et van Staden (2010)	Etude de la prise en compte des divulgations environnementales par des actionnaires individuels originaires d'Australie, du Royaume-Uni et des Etats-Unis.	Contact des actionnaires individuels de manière aléatoire par e-mail par des associations d'actionnaires. Questionnaire anonyme posté sur le site Internet. Taux de réponse : 12,8% pour les Etats-Unis, 20,1% pour le Royaume-Uni et 20,7% pour l'Australie.	<ul style="list-style-type: none"> * La plupart des actionnaires exigent que des divulgations environnementales soient vérifiées. * Les actionnaires demandent des informations environnementales car les dirigeants devraient être responsables envers eux des impacts sur l'environnement de leurs sociétés. * Les actionnaires prennent en compte les informations environnementales dans leurs décisions d'investissement.
Clarkson et al. (2008)	Etude de l'impact des divulgations environnementales volontaires sur le coût des capitaux propres et la valeur de la firme, ainsi que sur la perception publique de la performance environnementale des sociétés.	Analyse des rapports environnementaux, des rapports RSE et des sites Internet d'un échantillon de firmes américaines issues des 5 secteurs identifiés comme les plus polluants. Analyse sur 2 années séparées : 2003 et 2006. Utilisation d'un indice de divulgation basée sur le GRI. Performance environnementale mesurée par les données d'émission toxiques réelles. Niveau de divulgation volontaire mesuré par le nombre de communiqués de presse.	<ul style="list-style-type: none"> * Il n'y a pas de lien entre les divulgations environnementales volontaires et le coût des capitaux propres ou la valeur de la firme. * Les firmes utilisent les divulgations environnementales volontaires pour influencer la perception publique de leur performance environnementale, car il existe une association significative et positive entre les deux
Campbell et Slack (2011)	Analyse de l'utilité des informations narratives environnementales dans la prise de décision des analystes de banque <i>sell-side</i> .	Analyse des informations narratives environnementales contenues dans les rapports annuels. Interviews de 19 analystes <i>sell-side</i> sur leur prise en compte du <i>reporting</i> environnemental et leur valorisation des risques environnementaux perçus.	<ul style="list-style-type: none"> * La prise en compte de l'importance des risques environnementaux par les analystes financiers est rare. * Les informations narratives environnementales sont souvent ignorées car considérées comme superficielles.

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

<p>Coram, Mock, et Monroe (2011)</p>	<p>Etude de l'impact des divulgations de la performance extra financière sur les processus de décision des analystes financiers et sur l'attention qu'ils prêtent à ces informations lorsqu'ils évaluent le cours d'actions performantes.</p>	<p>Interviews de 8 analystes financiers (AF). Protocole de 3 questions de recherche :</p> <p>(1) Dans quelle mesure les AF utilisent-ils des indicateurs de performance extra financiers quand ils évaluent les entreprises ?</p> <p>(2) La tendance des informations financières associées affecte-t-elle l'utilisation des indicateurs de performance extra financiers ?</p> <p>(3) La tendance des informations financières affecte-t-elle la façon dont les informations extra financières sont traitées par les AF lors de l'évaluation d'une entreprise ?</p>	<p>* Les analystes financiers prennent en compte les indicateurs de performance extra financiers.</p> <p>* Mais cette prise en compte est asymétrique : elle dépend de la tendance de l'information financière : les indicateurs de performance extra financière sont plus pris en compte quand l'information financière montre une tendance positive.</p>
<p>Dhaliwal et al. (2011)</p>	<p>Etude du bénéfice potentiel sur le coût des capitaux propres, procuré par les premières divulgations RSE.</p>	<p>Analyse des rapports RSE indépendants publiés pour la première fois par des firmes américaines sur la période 1993-2007.</p>	<p>* Les firmes ayant un coût du capital prévisionnel élevé tendent à initier une divulgation des activités RSE dans l'année en cours.</p> <p>* Les firmes « <i>initiantes</i> » ayant une performance RSE supérieure (1) bénéficient d'une réduction conséquente de leur coût des capitaux propres et (2) attirent des investisseurs institutionnels et sont suivies par plus d'analystes (moins d'erreurs de prévisions et dispersions plus faibles).</p>
<p>Ge et Liu (2012)</p>	<p>Etude du lien entre la performance RSE (notamment forces et préoccupations RSE de l'entreprise) et le coût d'émission de nouvelles obligations sur le marché obligataire américain.</p>	<p>Echantillon de 4260 observations de 2317 firmes qui divulguent leur information RSE sur la période 1992–2009. Les auteurs attribuent un point à chaque item lié à une force ou une préoccupation RSE. Le score de performance RSE de chaque firme est la différence entre son score total de forces et son score total de préoccupations. Un score RSE élevé indique une meilleure performance RSE.</p>	<p>* Un score RSE élevé est associé à une meilleure réputation de solvabilité et à des <i>credit-spread</i> plus faibles.</p> <p>* Un score de forces RSE élevé est significativement associé à de meilleures réputations de solvabilité. De plus, le score de force RSE est négativement associé aux <i>credit-</i></p>

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

			<p><i>spread</i>, alors que le score de préoccupations RSE y est positivement associé.</p> <p>* Le lien entre la performance RSE et le coût de la dette est plus fort lorsque l'asymétrie d'information est plus importante et pour des émetteurs opérant sur des secteurs écologiquement sensibles.</p>
Elliott et al. (2013)	Etude de la relation entre la performance RSE et les évaluations par les investisseurs de la valeur fondamentale de la firme.	Etude expérimentale : des étudiants en finance jouent le rôle des investisseurs évaluant la valeur fondamentale de la firme.	<p>* En l'absence d'évaluation explicite de la performance RSE, l'évaluation de la valeur de la firme par les investisseurs augmente significativement avec la performance RSE.</p> <p>* Une évaluation explicite de la performance RSE diminue significativement l'effet précédent, suggérant que celui-ci n'est pas intentionnel.</p> <p>* La non évaluation explicite de la performance RSE par les investisseurs a des conséquences sur les <i>bids</i> que ces investisseurs sont prêts à payer sur le marché financier.</p>
Flammer (2013)	Etude de la sensibilité des actionnaires à l'empreinte environnementale des entreprises.	<p>Etude d'événement autour de l'annonce de divulgations environnementales des entreprises cotées américaines de 1980 à 2009.</p> <p>Hypothèse : la valeur environnementale de la RSE génère des ressources nouvelles et compétitives pour les entreprises.</p>	<p>* Les entreprises rapportant un comportement environnemental sérieux ont une augmentation significative du cours de leur action.</p> <p>* La valeur environnementale de la RSE dépend de modérateurs externes et internes :</p> <p>(1) les pressions externes, qui ont fortement augmentées durant les dernières années, renforcent la sanction pour un comportement éco-nuisible et réduisent la valorisation pour des initiatives écologiques ;</p>

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

			(2) la valeur environnementale de la RSE est une ressource ayant une rentabilité marginale décroissante et des caractéristiques semblables à l'assurance.
Griffin and Sun (2013)	Dans le contexte du changement climatique, test des hypothèses de la théorie de la divulgation volontaire selon lesquelles une décision de divulgation optimale devrait produire un bénéfice net pour les actionnaires et ce bénéfice devrait diminuer quand l'information devient publique.	Etude d'évènement autour de l'annonce de divulgations volontaires effectuées par les managers au travers de l'Agence de Presse CSRwire.	* Les décisions de divulgation volontaire des managers impliquant des émissions de gaz à effet de serre produisent des rentabilités positives pour les actionnaires. * Cet effet varie négativement avec la taille de l'entreprise et la disponibilité publique de l'information.
Dong et al. (2015)	Etude des déterminants et des conséquences économiques de la qualité des divulgations extra financières	Etude basée sur un échantillon de 491 observations d'entreprises (sociétés anonymes des Pays-Bas) par an entre 2004 et 2012.	* Les entreprises ayant une bonne performance RSE, des besoins financiers externes importants et une gouvernance d'entreprise forte tendent à fournir des divulgations RSE de qualité supérieure. * En retour, ces entreprises bénéficient d'une plus grande couverture des analystes financiers, des niveaux plus élevés d'actionnaires institutionnels, d'une liquidité des actions plus grande.

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

<p>Plumlee et al. (2015)</p>	<p>Etude de la relation entre la qualité des divulgations environnementales volontaires et les composantes de la valeur de la firme : les cash-flows futurs (CF) espérés et le coût du capital.</p>	<p>Analyse des divulgations environnementales volontaires de firmes américaines sur la période 2000-2005, appartenant à 5 secteurs sensibles ou non à l'environnement.</p> <p>Qualité des divulgations environnementales volontaires mesurée par un indice basé sur le GRI. Qualité de la divulgation classée par type (type dur/doux) et par la nature de l'impact sur les questions environnementales (lien positif/neutre/négatif).</p>	<p>* Une qualité élevée des divulgations environnementales a un impact positif sur les anticipations de CF, après contrôle de la performance environnementale.</p> <p>* Le lien entre la qualité des divulgations et les CF futurs espérés varie en fonction du type et de la nature de la divulgation. Lorsque la variation de la qualité est significative, les divulgations de qualité élevée sont associées à des CF futurs attendus plus élevés.</p> <p>* Le lien entre la qualité des divulgations et le coût des capitaux propres est variable en fonction de la nature de l'impact des divulgations sur les questions environnementales.</p>
------------------------------	---	--	--

Ces travaux montrent une certaine évolution dans le comportement des investisseurs. Ils mettent également en évidence une prise en compte inégale de l'information extra financière.

Alors que les travaux de Clarkson et al. (2008) et de Déjean et Martinez (2009) concluent à une absence d'impact des divulgations environnementales des entreprises étudiées sur leur coût des fonds propres et/ou sur leur valeur ; les travaux plus récents de Dhaliwal et al. (2011) et Plumlee et al. (2015) montrent un lien entre divulgations RSE et coût des capitaux propres : les entreprises qui ont une bonne performance RSE bénéficient d'une baisse du coût de leurs capitaux propres. Ge et Liu (2012) montrent que le *credit-spread* (la prime de défaut exigée par les prêteurs) diminue avec le score RSE, ce qui suggère que les prêteurs considèrent que l'entreprise est d'autant moins risquée quand elle est impliquée en matière de RSE. Flammer (2013) observe quant à elle une augmentation du cours des actions des entreprises ayant un comportement environnemental sérieux. Griffin et Sun (2013) montrent que le marché réagit positivement aux divulgations extra financières volontaires. Enfin, Dong et al. (2015) montrent que les entreprises qui publient des informations RSE de qualité bénéficient d'une plus grande couverture des analystes financiers, des niveaux plus élevés d'actionnaires institutionnels et d'une liquidité plus grande de leurs actions. Il semble donc, au travers de ces travaux, que le comportement des investisseurs ait évolué au cours des années : ils prennent de plus en plus en compte les informations extra financières dans leurs décisions d'investissement.

Cependant, la prise en compte de l'information extra financière par les investisseurs reste inégale. Cette prise en compte dépend :

- **De la nature de l'information** : sociale, environnementale ou gouvernance (Saghroun et Eglem, 2004; de Villiers et van Staden, 2010; Plumlee et al., 2015).
- **De la forme de l'information** : financière/quantitative ou non financière/narrative (Saghroun et Eglem, 2004; Moneva et Cuellar, 2009; Campbell et Slack, 2011; Coram, Mock, et Monroe, 2011; Plumlee et al., 2015).
- **Du type d'investisseur** (Holm et Rikhardsson, 2008; Nichols et Wieland, 2009).

- **De la tendance de l'information financière** : favorable ou défavorable (Coram et al., 2011).
- **De la taille de l'entreprise** (Griffin et Sun, 2013).
- **De la sensibilité à l'environnement du secteur d'activité de l'entreprise** (Ge et Liu, 2012).

Nichols et Wieland (2009) montrent par ailleurs que la publication d'informations extra financières entraîne une augmentation de la demande de service des analystes, ce qui suppose que les investisseurs non expérimentés ne sont pas capables d'analyser seuls cette information.

Ces résultats sont corroborés par l'étude effectuée par l'IFAC (*International Federation of Accountants*) en 2012 selon laquelle les investisseurs tendent à marginaliser les informations extra financières car elles ne répondent qu'imparfaitement à leurs attentes en termes de pertinence, de cohérence et de comparabilité ; ces critères permettant d'améliorer l'utilité et la transparence du *reporting*.

Le fait que les investisseurs intègrent peu les informations extra financières peut paraître surprenant compte tenu d'une part, de l'impact potentiel des activités sociales, environnementales et éthiques de l'entreprise en matière de création de valeur ; et d'autre part, de la conscience de cet impact par les investisseurs eux-mêmes.

5.3 POURTANT LES INVESTISSEURS SEMBLENT RECONNAITRE L'IMPORTANCE DE LA RSE

Selon l'étude de l'UNEP (*United Nations Environment Program*) réalisée en 2004, les analystes et les institutions financières ne prennent pas en compte les informations extra financières dans leur analyse financière et dans leurs décisions d'investissement alors qu'ils reconnaissent que ces informations affectent, à long terme, la valeur des actifs des actionnaires. Ainsi, la question de l'utilité de l'information extra financière pour les investisseurs peut être posée. Kurtz (2005) considère qu'un financier intéressé par ce type d'information serait susceptible de se poser la question suivante : « *What has the performance*

been, and what are the risks ? ». Ainsi, l'information extra financière est utile aux investisseurs si elle leur permet d'évaluer la performance et/ou les risques sociétaux des entreprises mais aussi d'apprécier leur impact sur le couple rentabilité-risque. Concernant le lien entre performance sociétale et performance financière, les études empiriques qui traitent de cette question aboutissent à des résultats mitigés, voire contradictoires (Kurtz, 2005 ; Orlitzky, 2008 ; Ntim et Soobaroyen, 2013). Cho, Freedman et Patten (2012a) relèvent que les entreprises utilisent plus les divulgations environnementales comme un outil stratégique pour réduire leur exposition aux questions réglementaires et politiques que comme un indicateur visant à signaler une performance supérieure aux autres entreprises. On peut donc penser que les investisseurs, conscients de cette situation, utilisent peu les informations extra financières pour évaluer la performance des entreprises. Il semble cependant que l'information extra financière soit utile aux investisseurs pour évaluer les risques sociétaux²⁴ susceptibles d'affecter la valeur de l'entreprise (Saghroun et Eglem, 2004). Orlitzky (2008) soutient d'ailleurs que la performance sociétale peut réduire le risque d'activité de l'entreprise. L'étude de Boutin-Dufresne et Savaria (2004), citée par (Kurtz, 2005, p.129), confirme cette idée : l'analyse des profils de risque de 277 entreprises canadiennes montre que les entreprises ayant les moins bonnes évaluations sociétales sont aussi celles dont les niveaux de risque sont les plus élevés.

Cohen et al. (2012) justifient la croissance importante du volume des informations extra financières constatée par PricewaterhouseCoopers (2002)²⁵ en arguant du fait que de nombreux dirigeants des grandes entreprises multinationales pensent que les mesures de performance extra financières sont plus utiles que les mesures de performance financière traditionnelles pour évaluer la valeur à long terme de l'entreprise, d'où un intérêt croissant pour les informations extra financières. Cet intérêt serait également lié à la croissance du nombre d'actifs gérés par les fonds d'investissement socialement responsables (Eccles,

²⁴ En termes de risque environnemental, une étude de l'UNEP (2011) prévoit que la valeur monétaire des dégâts environnementaux mondiaux annuels pourrait atteindre 28 600 milliards de \$ en 2050 (*Trucost, Universal Ownership : Why Environmental Externalities Matter to Institutional Investors (UNEP Finance Initiative and Principles of Responsible Investing PRI, 2011)*).

²⁵ PricewaterhouseCoopers (2002). Nonfinancial measures are highest-rated determinants of total shareholder value, PricewaterhouseCoopers finds. Management Barometer (April 22).

Serafeim et Krzus, 2011). L'émergence d'un nombre important d'agences de notation RSE illustrerait également cet intérêt de la part des investisseurs (Ioannou et Serafeim, 2010). Ces auteurs montrent que depuis récemment l'impact des stratégies RSE sur les recommandations des analystes financiers est positif et significatif. Cet impact est toutefois d'autant plus grand que les analystes financiers sont spécialisés dans l'information extra financière. Kurtz (2005) considère en outre que la prise en compte de l'information extra financière par les investisseurs dépend de leur sensibilité personnelle à ce type d'information.

Si les investisseurs intègrent peu l'information extra financière dans leurs décisions d'investissement alors même qu'ils sont conscients de son impact sur la valeur de l'entreprise, nous pouvons penser que c'est parce que le *reporting* extra financier échoue à leur fournir une information complète et de qualité²⁶. Nous émettons l'hypothèse que cet échec serait lié à l'insuffisante réglementation de ce *reporting* qui n'impose pas un cadre suffisamment contraignant aux entreprises.

6 LA RÉGLEMENTATION DU *REPORTING* EXTRA FINANCIER : ETAT DES LIEUX

Un rapide état des lieux des réglementations du *reporting* extra financier permet de constater que les réglementations restent nationales et que leur contenu comme l'étendue de leurs exigences sont variables selon les pays. De même, en fonction du pays, les entreprises soumises à cette obligation diffèrent selon la structure de leur propriété (privée ou publique), leur taille (effectif, chiffre d'affaires, total du bilan), leur secteur d'activité (Capron et Quairel, 2009). De fait, le faible intérêt des investisseurs pourrait tenir au caractère insuffisamment contraignant des réglementations.

²⁶ Concernant l'information extra financière, nous considérerons les critères de qualité retenus par Botosan (2004).

6.1 QUELLES RÉGLEMENTATIONS NATIONALES POUR LE *REPORTING* EXTRA FINANCIER EN EUROPE ?

Le Tableau 7 (page 59 et suivantes) présente un état des lieux des réglementations en vigueur dans les principaux pays européens : France, Danemark, Espagne, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède²⁷ et une analyse de ces réglementations. Les critères d'analyse des réglementations nationales sont : les entreprises concernées, les attentes en termes de contenu, la vérification, les supports de diffusion et les sanctions prévues. Cette analyse permet de mettre en évidence que :

- Les entreprises concernées par les réglementations sont différentes selon les pays. Les critères retenus sont : la structure de la propriété en Espagne et en Suède ; la cotation des entreprises en France, au Danemark et au Royaume-Uni ; la taille en France et au Danemark ; le secteur d'activité et l'impact de l'activité sur l'environnement aux Pays-Bas et en Suède.
- Les réglementations exigent la publication d'informations extra financières de la part des entreprises, mais elles ne prévoient pas de sanction en cas de non publication ou de publication incomplète (à l'exception des Pays-Bas jusqu'en 2009, fin de date d'application du décret sur le rapport gouvernemental). Les pays suivent donc une logique d'incitation. Le principe de « *comply or explain* » en Suède (2007) et le principe de « *report or explain* » au Danemark (2008) en sont des exemples : l'objectif de la réglementation est d'inciter les entreprises à prendre position sur la RSE et de communiquer cette position.
- Les attentes en matière de contenu et le détail des informations extra financières sont variables d'un pays à l'autre : la France, l'Espagne et les Pays-Bas imposent un contenu très précis; le Danemark et la Suède renvoient vers les normes internationales; le Royaume-Uni n'impose pas de contenu précis.

²⁷ Cette analyse a été réalisée à partir des informations disponibles sur le site : www.reportingcsr.org. Elle ne concerne que les réglementations émanant des Etats. La réglementation de la Norvège n'a pas pu être analysée car elle est disponible uniquement en norvégien.

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

- Enfin, si la vérification des informations publiées est imposée par la réglementation, aucune sanction n'est prévue en cas de non-respect de cette obligation. Capron et Quairel (2009, p.23) corroborent cette analyse en constatant « *qu'il n'existe généralement pas de dispositifs de vérification fiables et encore moins de sanctions, en cas d'inapplication de la réglementation* » du reporting extra financier.

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

TABLEAU 7 – PAYS EUROPEENS AYANT PUBLIE UNE REGLEMENTATION OBLIGATOIRE SUR LE *REPORTING* EXTRA-FINANCIER

Pays	Références textes législatifs	Entrée en vigueur	Entreprises concernées	Attentes en matière de contenu	Vérification	Supports de diffusion	Sanction / Incitation
France	<p>Article 116 Loi NRE (2001) + Article 225 Grenelle 2 (2010)</p> <p>Projet de décret relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale - EMAS + art 225 loi NRE + Grenelle 2</p>	1er janvier 2011	<p>Cat 1 - Entreprises dont le total du bilan = 100 M€, CA = 100 M€ et nombre moyen salariés = 500. Applicable aux exercices clos à compter du 1/01/2013.</p> <p>Cat 2 - Entreprises dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.</p>	Informations environnementales et sociétales ayant trait à l'environnement. Prise en compte des conséquences environnementales de l'activité de la firme + engagements sociétaux en faveur du DD + actions ou programmes mis en œuvre à CT, MT, LT. Niveau de précision important.	Vérification par un organisme tiers indépendant : rapport avec attestation des informations présentes ou non + avis sur la sincérité des informations. Si l'entreprise est certifiée EMAS, cela vaut vérification	Dans le rapport du CA ou du directoire	Logique d'incitation : pas de sanctions prévues en cas de non-respect du <i>reporting</i> exigé
	Article 225 Grenelle 2 (2010)		Sociétés de gestion de portefeuille et OPCVM	Informations sur critères environnementaux. Niveau de précision important (part, %, description, etc.)	Non prévu	Sites internet de la société de gestion + rapports annuels des OPCVM gérés	

Pays	Références textes législatifs	Entrée en vigueur	Entreprises concernées	Attentes en matière de contenu	Vérification	Supports de diffusion	Sanction / Incitation
Danemark	2008 Danish Act of 16 December 2008 Act amending the Danish Financial Statements Act (Accounting for CSR in large businesses)	1er janvier 2009. Sur les exercices commençant le 1er janvier 2009 ou au-delà	* Entreprises cotées et entreprises publiques de la classe comptable D et grandes entreprises de la classe comptable C qui remplissent au moins 2 des 3 conditions de taille suivantes : total du bilan >143 M DKK, résultat net > 286 M DKK, + de 250 salariés. * Les investisseurs institutionnels, les FCP et autres activités financières cotées	Compte rendu des travaux sur la RSE. Grandes lignes. Pour précisions, renvois vers UN Global Compact, GRI3, norme AA 1000	Informations soumises au même type d'audit que rapport de gestion	Section rapport de gestion du rapport annuel et/ou supplément rapport annuel et/ou site internet. Rapport de gestion doit indiquer où le rapport sur RSE a été publié.	Logique d'incitation : inciter les entreprises à prendre position sur la RSE et communiquer cette position. Principe du "report or explain".
Espagne	15 février 2011 Transparencia, Comunicación y Standards de los Informes y Memorias de Sostenibilidad (CERSE)		* Sociétés commerciales subventionnées par le gouvernement et entreprises publiques d'affaires attachées au gouvernement central. * SA espagnoles	Rapport DD (rapport spécifique pour SA) conforme aux normes généralement admises. Informations détaillées. Renvoi vers normes internationales.	Vérification par un tiers indépendant conseillée. Les SA doivent mentionner si le rapport a été ou non vérifié par un tiers indépendant.	Rapports annuels + sites internet. Communication au CERSE pour SA de plus de 1000 salariés	

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

Pays	Références textes législatifs	Entrée en vigueur	Entreprises concernées	Attentes en matière de contenu	Vérification	Supports de diffusion	Sanction / Incitation
Pays-Bas	Dutch Act of 1997 on Environmental Reporting (Environmental Management Act / Wet Milieu Beheer) Environmental Reporting Decree (Besluit Milieuv erslaglegging)	Décret expiré en 1999	Entreprises ayant des activités identifiées pour avoir " <i>des effets indésirables sérieux sur l'environnement</i> ".	Rapport gouvernemental : informations et attentes précises. Rapport public : flexible + exigences larges (résumé des données + changements + prévisions)	Rapport gouvernemental vérifié par autorité de licence Rapport public non obligatoire si entreprise certifiée EMAS	Toutes les informations des rapports publics sont disponibles pour les parties intéressées sur demande	Sanction administrative concernant le rapport gouvernemental
Royaume-Uni	2006 Company Act 2006		Sociétés cotées	Rapport sur les questions environnementales dans le rapport annuel (<i>business review</i>) Grandes lignes	Idem rapport annuel	Sites internet	
	2008 Climate Change Act 2008		Sociétés cotées	Emissions de CO2			

Faut-il réglementer le reporting extra financier ?

Pays	Références textes législatifs	Entrée en vigueur	Entreprises concernées	Attentes en matière de contenu	Vérification	Supports de diffusion	Sanction / Incitation
Suède	2007 Swedish Guidelines for External Reporting by State-Owned Companies	1er janvier 2008	Sociétés partiellement ou entièrement détenues par l'Etat	Rapport DD basé sur les directives GRI	Certification par un tiers indépendant	Site internet (en même temps que rapport annuel)	Principe « <i>comply or explain</i> »
	1998 Sweedish Environmental Code	1er août 2000 car amendements	Entreprises du secteur de la construction et celles dont les activités émettent des déchets toxiques pour l'environnement	Rapport environnemental annuel	Autorité de surveillance de l'activité concernée	Remis à l'autorité de surveillance de l'activité	

6.2 POURQUOI FAUT-IL MIEUX RÉGLEMENTER LE *REPORTING* EXTRA FINANCIER ?

Nous émettons l'hypothèse que la réglementation du *reporting* extra financier est insuffisamment contraignante tant au niveau de la divulgation de l'information qu'au niveau du contrôle de l'information publiée.

6.2.1 L'OBLIGATION ACTUELLE DE DIVULGATION EST PEU CONTRAIGNANTE

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

La nécessité d'une normalisation internationale obligatoire

Le *reporting* extra financier présente certaines faiblesses. Tout d'abord, il manque de précision et d'exigence dans le contenu des informations requises (Einhorn, 2005; Capron et Quairel, 2009; Campbell et Slack, 2011) : des informations plus précises permettraient notamment de les utiliser dans des modèles de prise de décision (Campbell et Slack, 2011). D'autre part, le manque d'harmonisation de la quantité et de la présentation des informations requises ne permet pas de comparer les informations extra financières (Capron et Quairel, 2009). Enfin, les informations sont perçues comme complexes par beaucoup d'investisseurs car elles sont difficiles à articuler, à évaluer et à intégrer dans des décisions d'investissement (IFAC, 2012).

En 2004, la Commission Développement Durable et Analyse Financière de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers) notait la nécessité de normaliser l'information extra financière. La normalisation permettrait de combler les faiblesses du *reporting* extra financier en harmonisant les modalités de production, de divulgation et de présentation de l'information extra financière, facilitant ainsi les comparaisons dans le temps (entre différentes périodes) et dans l'espace (entre entreprises, pays ou secteurs d'activité). En effet, selon Saghroun et Eglem (2004), les analystes souhaitent un cadre normatif cohérent, afin de disposer d'informations objectives, organisées et standardisées, pour permettre des comparaisons.

Faut-il mieux réglementer le reporting extra financier ?

Certaines réglementations nationales imposent une normalisation des informations extra financières. Cependant, afin d'accroître leur comparabilité puisque les enjeux sont mondiaux, une normalisation internationale semble indispensable.

En effet, les réglementations nationales sont variables :

- Dans le contenu : *reporting* des effets notables des activités sur l'environnement (émissions de CO2 au Royaume-Uni), *reporting* intégrant les aspects sociaux et sociétaux (France).
- Et dans le niveau de précision demandé : niveau de précision attendu important (France), renvoi vers les normes internationales (Suède).

Le GRI (*Global Reporting Initiative*) constitue une tentative de normalisation au niveau international, mais son application est volontaire de la part des entreprises et des pays. Si les entreprises l'appliquent, elles peuvent le faire partiellement et ne publier que les informations qu'elles souhaitent. Ceci ne garantit donc pas une information complète et comparable pour les investisseurs.

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

Le raisonnement précédent s'applique également aux réglementations nationales car aucune sanction n'est prévue en cas de non-respect de l'obligation de *reporting*. La France est une référence pour sa réglementation forte. Pour autant, l'analyse de Damak-Ayadi (2010, p.68) sur les pratiques de *reporting* extra financier en France de 2002 à 2005 suite à l'application de la loi NRE²⁸, montre que malgré la croissance des informations publiées, la conformité à la réglementation est variable et plusieurs entreprises ne respectent pas l'intégralité des exigences environnementales. L'étude du Groupe Alpha²⁹(2012) confirme ces résultats en relevant que « *l'absence de sanction n'incite pas les directions d'entreprise à se conformer à la loi. Pourquoi les directions d'entreprise se plieraient-elles à une obligation non sanctionnée qu'elles perçoivent comme une contrainte supplémentaire et un exercice*

²⁸ Nouvelles Régulations Economiques

²⁹ Groupe Alpha – Centre Etudes et Prospective (avril 2012) - Bilan de neuf années d'application de la loi NRE en matière de *reporting* social. Comment le *reporting* modèle la RSE ? L'étude porte sur le panel des entreprises du Cac40 soumises à l'obligation légale de *reporting* depuis la première année, soit 26 entreprises

Faut-il mieux réglementer le reporting extra financier ?

accessoire ? ». Sur les 650 entreprises assujetties à la loi NRE, seules une centaine s’y conforment. Et celles qui le font se contentent d’un niveau de qualité moyen voire médiocre.

6.2.2 LA REGLEMENTATION OBLIGATOIRE ACTUELLE N’IMPOSE PAS DE REEL CONTROLE

Concernant le contrôle des informations extra financières, Rivière-Giordano (2007) préfère parler de « vérification » car, selon l’auteur, la forme de contrôle actuelle de ces informations ne peut prétendre au grade d’« audit ».

Les enjeux de la vérification sociétale

Pour Quairel (2004), les enjeux de la vérification sont fondamentaux pour la crédibilité des *reportings* sociétaux. Le Tableau 8 synthétise les objectifs de cette vérification selon des études francophones récentes.

TABLEAU 8 – OBJECTIFS DE LA VERIFICATION SOCIETALE

Auteurs	Objectif de l'étude	Méthodologie de l'étude	Résultats
Rivière-Giordano (2007)	Comment crédibiliser le <i>reporting</i> sociétal ?	Synthèse de travaux théoriques et empiriques antérieurs	A l’instar de l’audit financier, la vérification du <i>reporting</i> sociétal est supposée renforcer la crédibilité des données et rassurer les investisseurs
Gillet (2010)	Etude de la mise en place par les entreprises d’une vérification externe de leur rapport Développement Durable (DD)	Analyse des rapports d’assurance des entreprises du CAC 40 publiant un rapport DD vérifié par un tiers extérieur en 2007 Entretiens semi-directifs de responsables DD	La mise en place d’une vérification externe des informations sociétales a pour but de garantir aux utilisateurs une confiance et une fiabilité dans les informations diffusées
Gillet-Monjarret et Martinez (2012)	Impact des structures internes de gouvernance, porteuses de demandes de la part des actionnaires en termes de transparence et de fiabilité des informations, sur la décision de l’entreprise d’adopter une vérification sociétale ?	Analyse des entreprises du SBF120 sur la période 2007-2008	* La décision de vérification sociétale est influencée par la gouvernance interne et elle dépend du secteur d’activité * La vérification sociétale semble donc constituer une réponse de l’entreprise aux attentes de ses actionnaires

Comme pour les informations financières, la vérification des informations extra financières publiées serait un déterminant de la crédibilité et de la qualité du *reporting* (Mikol, 2003 ;

Rivière-Giordano, 2007; Gillet, 2010). Elle serait également une réponse des entreprises à une demande des investisseurs (Gillet-Monjarret et Martinez, 2012).

Les organismes de contrôle compétents : un choix difficile

Dans les rares cas où un contrôle ou une certification sont imposés par la réglementation, les entreprises se heurtent au choix d'un organisme compétent. En effet, la confiance accordée au rapport d'audit est parfois mise en doute car ce dernier manque de documentations et d'explications quant à la réalisation de la mission de vérification (Gillet, 2010). Mikol (2003) souligne également qu'il n'y a aucune raison pour que le public ait confiance dans les informations publiées si elles ne sont pas validées par des auditeurs indépendants et compétents. La certification des rapports DD par un organisme spécialisé, indépendant, distinct des commissaires aux comptes est également un souhait des analystes financiers (Saghroun et Eglem, 2004). Si l'on considère que le *rating* des agences de notation extra financière peut être assimilé à un audit social et environnemental de l'entreprise (Saghroun et Eglem, 2004), les résultats de l'étude de Cellier, Chollet et Gajewski (2011) confirment la crédibilité des informations extra financières certifiées. Les auteurs procèdent à des études d'événement par les rentabilités et les volumes de transaction aux annonces de notations extra-financières. A travers un échantillon de 113 entreprises et 268 annonces de notation diffusées par Vigéo, ils montrent que les annonces de notations sociétales ont un impact globalement positif sur les rentabilités, impact qui dépend de la valeur du score et du domaine de notation. Les domaines les plus influents et ayant un impact positif sont l'environnement, l'engagement sociétal et la gouvernance. Concernant les volumes de transaction, ils constatent une baisse des volumes avant l'annonce, compensée par une hausse après l'annonce. Ces résultats tendent à prouver que les informations certifiées sont prises en compte par les investisseurs. Cependant, les notations extra financières sont généralement effectuées à la demande des investisseurs et/ou des entreprises. Elles n'ont donc pas de caractère obligatoire.

Sanctionner le non-respect de l'obligation de contrôle

Même lorsque la vérification est imposée par la réglementation, aucune sanction n'est prévue en cas de non-respect de cette obligation de contrôle. En France, la vérification par un organisme tiers indépendant est requise par la loi. Or, Capron et Quairel (2009, p.24) relèvent que « *l'absence de dispositif de suivi, de contrôle et de sanction est également l'une des raisons de la faiblesse d'application de la loi (NRE en France)* ». En l'absence de dispositifs

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

Notre analyse de la réglementation du *reporting* extra financier montre que, compte tenu de ses insuffisances, la réglementation actuelle ne permet pas de produire une information complète et de qualité. Cela expliquerait pourquoi les investisseurs, conscients de ces insuffisances, ne prennent que peu en compte l'information extra financière dans leurs décisions d'investissement.

7 DISCUSSION ET CONCLUSION DU CHAPITRE

Cette dernière partie nous permettra, dans un premier temps, de discuter les résultats issus de notre revue de la littérature et de conclure notre analyse. Ensuite, dans un second temps, elle nous permettra d'ouvrir sur les chapitres suivants et de justifier notre démarche.

7.1 DISCUSSION

Malgré une évolution importante de sa réglementation, le *reporting* extra financier relève d'une démarche essentiellement volontaire de la part des entreprises. Certes, ce *reporting* a connu récemment une forte évolution, mais il semble qu'en publiant des informations extra financières, les entreprises répondent plus à une logique de légitimité qui vise à conforter leur position au sein de leur environnement, qu'à une logique de pleine transparence qui vise à permettre à tous, et notamment aux investisseurs, d'appréhender les risques et la performance attendue de leurs activités. Selon l'IFAC (2012), un *reporting* de grande qualité est un vecteur important de la confiance des investisseurs et des parties prenantes au sens large. Dans la mesure où les marchés financiers sont des acteurs clés dans la performance écologique et durable des entreprises (UNEP, 2004), si l'on souhaite que leur comportement évolue vers une performance durable croissante, il faut faire en sorte que les entreprises publient une information extra financière complète et de qualité qui sera prise en compte par les investisseurs. Si elles y trouvent un intérêt financier, notamment à travers la baisse de leur coût de financement, les entreprises feront des efforts dans le domaine de la performance

durable. Selon Gray (2006), les rapports actuels ne peuvent pas contribuer à l'amélioration de leur comportement.

Un levier efficace - car il fonctionne concernant le *reporting* financier - serait d'agir sur la réglementation du *reporting* extra financier. Il semble souhaitable, non seulement de le rendre obligatoire, mais également de contrôler les informations publiées et de sanctionner les entreprises en cas de non-respect de la réglementation en matière de divulgation et de contrôle. Dans ce cadre, il serait également souhaitable de rendre obligatoire le respect d'une normalisation au niveau international qui permette une meilleure comparaison des données publiées et une simplification de leur contrôle. Si l'on souhaite que le comportement des entreprises s'améliore en matière de RSE, la pression des investisseurs est un des leviers possible. Actuellement, les entreprises ne publient pas une information de qualité suffisante pour assurer une prise en compte de cette information par les investisseurs. Afin d'améliorer la qualité de l'information publiée et donc l'utilité de cette information pour les investisseurs, nous préconisons un renforcement du niveau de contrainte de la réglementation.

7.2 CONCLUSION DU CHAPITRE

Ce chapitre liminaire nous a permis d'introduire le contexte de notre recherche : le *reporting* extra financier, sa réglementation et sa prise en compte par les investisseurs.

Au sein du *reporting* extra financier, nous faisons le choix de nous intéresser spécifiquement au *reporting* environnemental. La protection de l'environnement est un véritable enjeu pour la société civile. Compte tenu de leur empreinte écologique, cet enjeu est également celui des entreprises. Cependant, pour que les entreprises s'investissent dans la protection de l'environnement, il faut qu'elles y trouvent un intérêt. Nous pensons que l'un des intérêts possibles est l'intérêt financier, au travers du coût de leur financement. En considérant que les investisseurs sont les destinataires privilégiés de l'information publiée par les entreprises, les entreprises qui souhaitent réduire leur coût de financement répondront à leurs attentes en matière de divulgation environnementale.

CHAPITRE 2

LA MESURE DES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

1 INTRODUCTION DU CHAPITRE

Dans le chapitre précédent, nous avons vu que les divulgations extra financières des entreprises étaient essentiellement volontaires, compte tenu du fait que lorsqu'elle existe, la réglementation du *reporting* extra financier est insuffisamment contraignante.

Parmi les informations extra financières, de nombreux auteurs ont fait le choix de travailler exclusivement sur les informations environnementales. C'est le cas de Cormier et Magnan (1999, 2003, 2013), Al-Tuwaijri et al. (2004), Brammer et Pavelin (2006, 2008), Cho et al. (2007, 2012), Aerts et al. (2008, 2009), Clarkson et al. (2008, 2013), Beck et al. (2010), da Silva Monteiro et Aibar-Guzmán (2010), Campbell et Slack (2011), Hooks et van Staden (2011), Moroney et al. (2012), Barbu et al. (2014), D'Amico et al. (2014), He et Loftus (2014). Les informations environnementales permettent notamment d'évaluer la performance environnementale des entreprises. Elles font donc l'objet d'une attention particulière en matière de protection de l'environnement. L'environnement et sa préservation sont une préoccupation mondiale et un thème majeur dans le cadre des relations internationales. En témoignent les nombreux traités et accords internationaux relatifs à l'environnement.

Nous faisons le choix de nous intéresser exclusivement aux divulgations environnementales. Dans la mesure où elles sont une composante du *reporting* extra financier, nous pouvons considérer que les caractéristiques du *reporting* extra financier étudiées jusqu'à présent s'appliquent également au *reporting* environnemental.

L'objectif de ce chapitre est de présenter la méthodologie adoptée pour l'élaboration des scores de divulgation environnementale des entreprises. Il est donc une étape indispensable pour permettre les études qui seront effectuées ultérieurement et qui permettront de traiter la problématique de la thèse. Après avoir justifié l'intérêt de l'élaboration d'une grille de mesure des divulgations environnementales, nous présenterons la méthodologie suivie pour élaborer notre propre grille. Celle-ci sera ensuite utilisée pour évaluer le niveau des divulgations environnementales des entreprises européennes. Afin d'affiner l'analyse du score global de divulgation environnementale, nous proposerons des déclinaisons de la grille initiale qui nous permettront de calculer des sous-scores de divulgation. Enfin, nous présenterons les résultats et les principales statistiques descriptives des scores obtenus.

2 PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE

En matière d'environnement, les entreprises sont de plus en plus attentives aux impacts environnementaux découlant de leurs activités, impacts qui risquent de dégrader leur « image de marque » et la confiance des investisseurs. Aussi, les entreprises communiquent-elles sur leurs indicateurs environnementaux, sur les mesures prises pour limiter les impacts négatifs de leurs activités et sur leur performance environnementale. Pour preuve, de nombreux sites Internet d'entreprises sont consacrés à la RSE et plus particulièrement à leur stratégie en matière d'environnement. Cette tendance générale à plus de divulgations environnementales d'entreprise quel que soit le secteur d'activité considéré, avait été relevée par Cormier et Magnan dès 1999. Cormier et Magnan (2003) définissent les divulgations environnementales d'entreprise comme les éléments d'information qui se rapportent à la gestion des activités environnementales passées, actuelles et futures de l'entreprise ainsi qu'à sa performance. Les divulgations environnementales comprennent donc les informations qui concernent les implications financières passées, actuelles et futures résultant de la gestion des décisions et des actions environnementales qui en découlent. Les normes environnementales, les indicateurs et les labels environnementaux publiés sur les sites Internet des entreprises constituent des informations environnementales qui ne sont pas une obligation pour ces entreprises. Ces items peuvent prendre plusieurs formes : déclarations qualitatives, faits quantitatifs ou affirmations, chiffres issus de déclarations financières ou notes de bas de page. Certes, une législation du *reporting* environnemental existe mais celle-ci est variable d'un pays à l'autre et est souvent peu contraignante. Donc, la décision de divulguer des informations environnementales s'inscrit principalement dans une démarche volontaire de la part de l'entreprise.

En accord avec Verrecchia (1983), Dye (1985), Clarkson et al. (2008) et Hooks et van Staden (2011), mesurer le niveau – c'est-à-dire la qualité et la quantité – des informations environnementales divulguées par les entreprises nécessite une grille de mesure. De nombreuses grilles de mesure développées dans la littérature sont adaptées de celle de Wiseman (1982). La grille de mesure proposée par Wiseman évalue les divulgations environnementales volontaires présentes dans les rapports financiers de vingt-six des plus grandes entreprises américaines, opérant dans trois secteurs écologiquement sensibles : l'acier, le pétrole et de la pâte à papier. L'objectif de l'étude est de mesurer l'information

contenue dans les divulgations des entreprises et ensuite de fournir une base numérique pour comparer les divulgations des entreprises avec les évaluations de la performance environnementale externe. Pour la construction de son indice, Wiseman (1982) utilise un design de recherche identique à celui de Ingram et Frazier (1980). L'indice de Wiseman (1982) contient dix-huit indicateurs classés en quatre catégories. La catégorie 1 contient cinq items liés directement aux facteurs économiques pour le contrôle de la pollution des équipements et des installations : dépenses passées et actuelles, coûts d'exploitation passés et actuels, estimations des dépenses futures, estimations des coûts d'exploitation futurs, financement. La catégorie 2 contient deux indicateurs liés aux litiges environnementaux actuels et potentiels. La catégorie 3 contient cinq indicateurs liés à la réduction de la pollution : information sur les émissions de déchets dans l'air, information sur les émissions de déchets dans l'eau, information sur l'élimination des déchets solides, description du processus de contrôle des installations et des équipements, niveau de conformité des installations. La catégorie 4 contient six autres indicateurs environnementaux : discussion de la réglementation et des exigences, politiques environnementales ou préoccupations de l'entreprise pour l'environnement, préservation des ressources naturelles, récompenses reçues pour la protection de l'environnement, recyclage, départements ou services pour le contrôle de la pollution. L'évaluation des divulgations environnementales est basée sur leur présence ou leur absence et le degré de précision de chaque indicateur. Une échelle de mesure à quatre niveaux est utilisée. Le score de 3 est attribué si la divulgation environnementale est présente et décrite en termes monétaires et quantitatifs. Le score de 2 est attribué si la divulgation environnementale est présente mais non décrite en termes quantitatifs. Le score de 1 est attribué si la divulgation environnementale est présente et décrite en termes généraux. Le score de 0 est attribué si la divulgation environnementale est absente. Les résultats obtenus par Wiseman (1982) montrent que les divulgations environnementales sont incomplètes et qu'il n'existe pas de relation entre le niveau des divulgations environnementales et la performance environnementale des entreprises. L'indice de divulgation de Wiseman est utilisé pour mesurer les divulgations environnementales dans de nombreuses études dont : Freedman et Wasley (1990), Hughes et al. (2001), Patten (2002), Cormier et Magnan (2003), Cormier and al. (2005), Al-Tuwaijri et al. (2004), Cho and Patten (2007), Aerts and al. (2008), Hooks et van Staden (2011).

Clarkson et al. (2008) choisissent quant à eux de baser leur indice de divulgation environnementale sur le GRI. Selon les auteurs, l'indice de Wiseman (1982) se focalise sur les conséquences financières des activités environnementales. Or, les entreprises qui sont exposées à des risques environnementaux importants sont contraintes de divulguer des informations environnementales financières dans leurs rapports réglementaires (rapports annuels notamment). Aussi, une entreprise qui a une mauvaise performance environnementale peut obtenir un score élevé uniquement parce qu'elle divulgue des informations obligatoires. L'indice développé par Clarkson et al. (2008) se focalise sur les divulgations environnementales liées à l'engagement de l'entreprise pour la protection de l'environnement. Le score de divulgation environnementale doit permettre aux utilisateurs (investisseurs, régulateurs, groupes de parties prenantes environnementales) d'évaluer le véritable engagement environnemental de l'entreprise ainsi que les risques environnementaux auxquels elle est exposée. Ils en déduisent ainsi le type - bon ou mauvais - de performance environnementale de l'entreprise.

La méthodologie d'élaboration de notre grille de mesure des divulgations environnementales tentera de tenir compte des grilles, des référentiels et des indicateurs existants, afin de proposer une grille de mesure la plus complète et la plus pertinente possible. Cette grille de mesure sera utilisée pour évaluer le niveau de divulgation environnementale d'entreprises européennes, opérant dans des secteurs pour lesquels l'environnement est un enjeu. Les scores obtenus permettront de comparer les niveaux de divulgation environnementale des entreprises selon différents critères.

3 METHODOLOGIE D'ELABORATION DE LA MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES

Afin de comparer les niveaux de divulgation environnementale entre différentes entreprises, nous avons construit un indice de divulgation. Coy (1995), cité par Hooks et van Staden (2011, p.202), définit un indice de divulgation comme « *...a qualitative-based instrument designed to measure a series of items which, when the scores for the items are aggregated, gives a surrogate score indicative of the level of disclosure in the specific context for which the index was devised* ». Ainsi, un indice de divulgation environnemental comprend une liste

d'informations environnementales qui pourraient/devraient apparaître sur les sites Internet, dans les rapports environnement, RSE ou financier des entreprises.

Cet indice de divulgation environnementale a pour objectif de mesurer le niveau de divulgation environnementale, donc la quantité et la qualité des informations divulguées. Afin de mesurer la quantité, il convient de retenir un nombre d'informations le plus exhaustif possible. Pour mesurer la qualité de chaque divulgation, il convient d'utiliser une échelle de mesure, qui peut être différente selon la divulgation concernée. Ainsi, le score final obtenu pour une entreprise indique un certain niveau de divulgation en termes de quantité et de qualité.

Notre grille de mesure est basée à la fois sur des grilles issues de la littérature et sur des référentiels professionnels internationaux de référence.

3.1 OUTILS METHODOLOGIQUES DE REFERENCE

Nous avons fait le choix de baser notre grille de mesure sur l'indice de divulgation environnementale développé par Clarkson et al. (2008), complété par l'indice de Hooks et van Staden (2011). L'approche de Clarkson et al. (2008) en matière d'engagement des entreprises pour la protection de l'environnement semble particulièrement intéressante. Notre grille est donc largement basée sur leur indice. L'approche de Hooks et van Staden (2011) en matière de mesure de la qualité de l'information environnementale nous a permis de compléter cette base de travail.

A notre connaissance, il n'existe pas de référentiels professionnels spécifiques aux informations environnementales. Nous avons donc recherché parmi les référentiels RSE. De nombreuses normes RSE ont été développées pour aider les entreprises à prendre en compte les enjeux de la RSE. Dankova et al. (2015) analysent les normes RSE³⁰ dans la perspective des acteurs du marché. Leurs résultats les conduisent à distinguer trois types de normes RSE : les normes de développement durable basées sur une volonté politique (UNGC, OECD ME,

³⁰ Normes RSE prises en compte : the United Nations Global Compact (UNGC), the Organisation for Economic Co-operation and Development Guidelines for Multinational Enterprises (OECD ME), the Organisation for Economic Co-operation and Development Principles of Corporate Governance (OECD CG), the German Sustainability Code (GSC), la norme SA 8000, la norme ISO 26000, the Global Reporting Initiative guidelines (GRI), the European Federation of Financial Analysts Societies' Key Performance Indicators (EFFAS KPIs).

OECD CG, GSC), les normes de management de la RSE basées sur un jugement professionnel (SA 8000 et ISO 26000) et les normes de *reporting* RSE / développement durable basées sur un jugement professionnel (GRI et EFFAS KPIs). Il apparaît ainsi que les lignes directrices du GRI et les indicateurs clés de performance de l'EFFAS sont les principaux référentiels de *reporting* développement durable. Le Global Reporting Initiative (GRI) constitue une référence internationale reconnue. L'étude KPMG (2013) montre que 78% des entreprises suivent les lignes directrices du GRI. Le *reporting* environnemental étant une composante du *reporting* RSE, le GRI intègre des indicateurs spécifiques « environnement » en plus d'indicateurs relevant d'autres catégories mais comprenant un volet « environnement ». The *European Federation of Financial Analysts* (EFFAS) propose quant à elle des indicateurs clés de performance ESG (*Environment, Social, Governance*) adaptés spécifiquement aux besoins des investisseurs. Ainsi, dans un contexte européen et en considérant le point de vue des investisseurs en matière d'information environnementale, une grille de mesure basée sur le GRI, référence internationale, et complétée par des indicateurs EFFAS qui sont adaptés aux besoins des investisseurs, semble pertinente.

3.1.1 INDICE DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE DE CLARKSON, LI, RICHARDSON ET VASVARI (2008)

L'indice de divulgation environnementale développé par Clarkson et al. (2008) constitue une certaine rupture avec les indices de divulgation développés dans la littérature jusque-là et qui se réfèrent presque exclusivement à l'indice de Wiseman (1982). Son approche en matière d'engagement environnemental de l'entreprise, et non pas exclusivement financière, est particulièrement intéressante.

METHODOLOGIE

Clarkson et al. (2008) ont développé un indice de divulgation environnementale basé sur la version 2 des lignes directrices du GRI (GRI2), en collaboration avec un expert en divulgations environnementales. Cet indice évalue le niveau des divulgations environnementales volontaires présentes dans les rapports RSE de 2003 de 191 entreprises américaines appartenant à cinq secteurs considérés comme les plus pollués : pâte à papier, produits chimiques, pétrole et gaz, métaux et extraction de métaux, et industries. Selon les

auteurs, cet indice capte mieux les divulgations environnementales liées à l'engagement des entreprises de protéger l'environnement que les indices employés par des études antérieures, et notamment l'indice de Wiseman (1982). Cet indice doit permettre aux utilisateurs de l'information environnementale de mesurer le véritable engagement environnemental des entreprises, ainsi que leur niveau d'exposition environnementale.

Clarkson et al. (2008) développent une grille de mesure contenant 45 indicateurs qui reflètent l'esprit des directives GRI2. Ces indicateurs sont classés en sept sous-catégories de A1 à A7. Ces sous catégories sont elles-mêmes réparties en deux grandes catégories :

- De A1 à A4 (29 indicateurs) : divulgations environnementales qualifiées de « *hard* » ;
- De A5 à A7 (16 indicateurs) : divulgations environnementales qualifiées de « *soft* ».

Chaque indicateur est évalué selon une échelle de notation. Les notes attribuées à chaque item sont ensuite additionnées pour donner un score de divulgation environnementale.

L'indice de divulgation environnementale de Clarkson et al. (2008) devrait permettre aux investisseurs, aux régulateurs et aux groupes de partie prenante environnementaux d'évaluer le type de performance environnementale de l'entreprise : « *good performer* » ou « *bad performer* ».

QUELS ITEMS ?

Selon les auteurs, les entreprises qui ont une bonne performance environnementale souhaiteront en informer leurs parties prenantes. Pour cela, elles communiqueront au travers d'indicateurs de performance environnementaux objectifs qui seront difficiles à imiter par les entreprises qui ont une performance environnementale moins bonne. Ces dernières choisiront de divulguer moins d'informations voire pas du tout concernant leur performance environnementale, évitant ainsi d'être placées dans un groupe d'entreprises où leur type de performance environnementale serait évalué comme moyen voire mauvais par les investisseurs et les autres utilisateurs de l'information environnementale.

Indicateurs de divulgation « hard »

Les indicateurs qualifiés de « *hard* » sont ceux qui sont difficilement imitables par les entreprises qui ont une mauvaise performance environnementale.

La catégorie A1 concerne les divulgations environnementales (DE) qui se rapportent à la structure de la gouvernance et aux systèmes de gestion que l'entreprise met en place en matière de protection de l'environnement. L'hypothèse sous-jacente est que les entreprises dont le conseil d'administration comporte un comité environnemental ou qui mettent en place la norme ISO 14001 vont en informer leurs parties prenantes. La catégorie A1 comporte 6 indicateurs évalués 0 (DE non mentionnée) ou 1 (DE mentionnée).

La catégorie A2 concerne la crédibilité des divulgations dans le rapport environnemental. Les entreprises qui font certifier de manière indépendante leur rapport ou les entreprises dont les produits et programmes environnementaux sont certifiés par des agences indépendantes ou des tiers reçoivent le score le plus élevé de la catégorie. La catégorie A2 comporte 10 indicateurs évalués 0 (DE non mentionnée) ou 1 (DE mentionnée).

La catégorie A3 traduit l'étendue selon laquelle les entreprises divulguent des indicateurs de performance environnementaux spécifiques, tant de leurs émissions de pollution réelles que de leurs efforts de conservation et de recyclage. Ce sont les informations « *hard* » que les entreprises divulguent pour convaincre leurs parties prenantes de leur engagement environnemental. Le score le plus élevé est attribué aux entreprises qui divulguent la tendance historique, les objectifs et la moyenne du secteur. La catégorie A3 comporte 10 indicateurs évalués de 0 à 6 : 0 si la DE n'est pas mentionnée, 1 si la DE est seulement mentionnée, 2 si la DE est présentée en rapport des concurrents ou du secteur, 3 si la DE est présentée en rapport des périodes précédentes (analyse de la tendance), 4 si la DE est présentée en regard des objectifs, 5 si la DE est présentée dans une forme complète et normalisée, 6 si la DE est présentée à un niveau agrégé (matériel, unité d'affaire, géographique, segment).

La catégorie A4 concerne le montant des dépenses environnementales. Il s'agit des économies réalisées grâce aux efforts et programmes environnementaux, des dépenses discrétionnaires dans les nouvelles technologies et la recherche et développement liées à l'environnement, des autres dépenses environnementales. Cette catégorie est sensée traduire le réel engagement

financier environnemental de l'entreprise. Elle comporte 3 indicateurs évalués 0 (DE non mentionnée) ou 1 (DE mentionnée).

Indicateurs de divulgation « soft »

Les indicateurs de divulgation « *soft* » correspondent aux informations environnementales qui ne permettent pas de différencier les « *good performers* » des « *bad performers* » : ces divulgations environnementales sont facilement imitables par les entreprises ayant une performance environnementale qualifiée par Clarkson et al. (2008) de « type inférieur ».

La catégorie A5 concerne les déclarations de l'entreprise concernant sa vision et sa stratégie environnementale. Cette catégorie comporte 6 indicateurs évalués 0 (DE non mentionnée) ou 1 (DE mentionnée).

La catégorie A6 concerne les informations du profil environnemental de l'entreprise compte tenu de la réglementation existante et future. Cette catégorie comporte 4 indicateurs évalués 0 (DE non mentionnée) ou 1 (DE mentionnée).

La catégorie A7 concerne les initiatives environnementales de l'entreprise. Elle regroupe les divulgations environnementales qui traitent de la formation des salariés en matière de gestion environnementale, de l'existence de réponses planifiées en cas d'accidents environnementaux, d'audit et de récompenses environnementales internes, de l'engagement communautaire de l'entreprise au travers de bourses et de donations. Cette catégorie comporte 6 indicateurs évalués 0 (DE non mentionnée) ou 1 (DE mentionnée).

UTILISATION DE L'INDICE ET RESULTATS OBTENUS

Grâce à l'indice élaboré, Clarkson et al. (2008) ont évalué le niveau de divulgation environnementale volontaire d'un échantillon d'entreprises américaines. Ils ont ainsi pu comparer le niveau de divulgation et la performance environnementale (mesurée à l'aide d'indicateurs basés sur le TRI *Toxic Release Inventory*) des entreprises étudiées. Les résultats obtenus montrent une association positive entre la performance environnementale et le niveau des divulgations environnementales volontaires : les entreprises qui divulguent beaucoup

d'informations environnementales sont celles qui ont une bonne performance environnementale. Les entreprises de type « performance environnementale supérieure » véhiculent leur « type » en utilisant des indicateurs de performance environnementaux objectifs difficiles à imiter par des entreprises de type « performance environnementale inférieure ». Ces dernières choisissent alors de divulguer moins ou de ne rien dire sur leur performance environnementale.

3.1.2 INDICE DE QUALITE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES DE HOOKS ET VAN STADEN (2011)

L'étude de Hooks et van Staden (2011) se propose de mesurer les résultats issus de l'application de différentes méthodes d'analyse de contenu appliquées au *reporting* environnemental. Les auteurs utilisent le nombre de phrases, le nombre de pages, la proportion de pages et un indice de qualité de la divulgation. L'approche de la qualité de la divulgation environnementale telle que définie par Hooks et van Staden (2011) semble particulièrement intéressante, notamment pour ce qui concerne les échelles de notation utilisées.

METHODOLOGIE

Hooks et van Staden analysent les divulgations environnementales publiées par 32 entreprises de Nouvelle Zélande dans leur rapport annuel, leurs rapports indépendants, sur leur site Internet. L'étude compare les résultats de diverses formes d'analyse de contenu qui mesurent la quantité de *reporting* (nombre de phrases, nombre de pages, proportions) avec une évaluation de la qualité du *reporting*, mesurée à l'aide d'un indice de qualité de la divulgation. L'indice de qualité développé par les auteurs repose sur l'analyse de Botosan (2004) qui définit la qualité en termes d'utilité de l'information : compréhensibilité, pertinence, fiabilité et comparabilité³¹. Chaque phrase est lue et évaluée en déterminant quel indicateur a été couvert par la divulgation et ensuite l'échelle appropriée est appliquée pour évaluer la qualité.

³¹ Pour plus de précisions, le lecteur pourra se reporter au chapitre liminaire – paragraphe 4.1.2 page 40 « une information de qualité ».

QUELS ITEMS ?

L'indice de qualité de la divulgation environnementale de Hooks et van Staden comprend 32 indicateurs de divulgation environnementale. Ces indicateurs sont répartis en six catégories : l'entité (2 indicateurs), les systèmes et la politique de management (6 indicateurs), les impacts environnementaux (13 indicateurs), les parties prenantes (2 indicateurs), les impacts financiers (4 indicateurs), les généralités (5 indicateurs).

Afin d'évaluer la qualité, les auteurs utilisent deux types d'échelle de notation :

- Utilisation d'une échelle à 5 niveaux, de 0 à 4. Le score de 4 correspond à une DE extraordinaire qui inclut les objectifs, la mesure de la performance à l'encontre des objectifs des années précédentes. Cette DE peut constituer une référence (*benchmarking*) à l'encontre des meilleures pratiques. Le score de 3 correspond aux DE quantitatives pour lesquelles l'impact environnemental est clairement défini en termes monétaires ou en quantités physiques. Le score de 2 correspond à une DE descriptive pour laquelle l'impact de l'entreprise ou de ses politiques sont clairement évidentes. Le score de 1 est attribué pour une DE assurant une couverture minimum du champ, comportant peu de détails, exprimée en termes généraux, anecdotiques ou mentionnée brièvement. Le score de 0 correspond à une absence de DE sur le champ correspondant.
- Utilisation d'une échelle à 3 niveaux lorsque l'échelle à 5 niveaux n'est pas appropriée : le score de 2 est attribué lorsque la DE est détaillée, le score de 1 est attribué lorsque la DE est seulement mentionnée, le score de 0 est attribué en l'absence de DE sur le champ correspondant.

UTILISATION DE L'INDICE DE QUALITE ET RESULTATS OBTENUS

La conclusion significative de l'étude est que la mesure de la qualité du *reporting* environnemental est très fortement corrélée aux mesures de la quantité du *reporting* environnemental, particulièrement en ce qui concerne le nombre de phrases. Ainsi les entreprises qui ont la meilleure qualité de leur rapport environnemental ont aussi le *reporting* environnemental le plus important en quantité.

3.1.3 LES LIGNES DIRECTRICES DU GRI VERSION 4

Le GRI est une initiative internationale, créée en 1997. C'est une structure composée de diverses parties prenantes : entreprises, sociétés d'audit, représentants de gouvernements et organisations de protection des droits de l'homme, de l'environnement et du travail. L'objectif de cette structure est d'élaborer et de diffuser des lignes directrices pour l'élaboration de rapports rendant compte des dimensions économiques, sociales et environnementales des activités des entreprises. Le respect de ces lignes directrices par les entreprises est totalement volontaire, et il n'existe pas de procédure de vérification de leur application. La première version des lignes directrices du GRI a été publiée en 1999, la deuxième version en 2002 (GRI2), la troisième version en 2006 (GRI3), la quatrième et dernière version en 2013 (GRI4).

La dernière version des lignes directrices GRI4³² constitue notre base de travail pour l'élaboration de notre grille de mesure. Nous avons fait ce choix car ces lignes directrices constituent une référence internationale pour les parties prenantes qui s'intéressent aux informations extra financières. De plus, l'indice de divulgation développé par Clarkson et al. (2008) sur lequel nous nous appuyons principalement, a également été élaboré à partir du GRI2. Enfin, ces lignes directrices sont conçues pour être universellement applicables à toutes les organisations à travers le monde, quelle que soient leur taille, leur secteur d'activité ou leur implantation géographique. Or, notre grille a pour objectif de s'appliquer aux entreprises européennes, issues de différents secteurs d'activité, pour lesquelles l'environnement réglementaire est différent.

L'objectif de notre grille de mesure est d'être la plus actualisée, la plus pertinente et la plus exhaustive possible. La publication des GRI4 en 2013 est, au moment de notre analyse, la publication la plus récente des lignes directrices. Le GRI4 s'inscrit dans une perspective de pertinence des rapports, notamment concernant les activités et les principales parties prenantes des entreprises. Enfin, le GRI4 répond aussi à l'objectif d'exhaustivité. L'objectif de notre travail n'est pas de vérifier la conformité au GRI4, mais d'avoir une grille de mesure contenant le maximum d'indicateurs et couvrant le maximum de champs environnementaux.

³² Global Reporting Initiative (2013a) & Global Reporting Initiative (2013b)

PRINCIPES DE REPORTING RETENUS DU GRI4

1) Critères exhaustifs

Les GRI4, à la différence de la précédente version, proposent à l'organisation deux options de réalisation de son rapport, selon qu'elle répond aux critères essentiels et/ou exhaustifs. Les deux options sont axées sur le processus d'identification des aspects pertinents : aspects qui reflètent les impacts substantiels économiques, environnementaux et sociaux de l'organisation, ou qui influent de manière importante sur les évaluations et décisions des parties prenantes. Pour l'élaboration de notre grille de mesure, nous avons retenu les critères environnementaux exhaustifs.

2) Non-publication d'informations environnementales

Concernant la non-publication d'informations environnementales, nous avons également retenu la position des GRI4 qui spécifie que « *si certains éléments d'information ne peuvent être communiqués, le rapport doit clairement : a) identifier l'information manquante ; b) en expliquer la raison. En outre, il est nécessaire de fournir l'explication de la non-publication en se basant sur la liste ci-dessous :*

- *Un élément d'information, une partie d'un élément d'information ou un indicateur est sans objet. La raison pour laquelle cette donnée est considérée sans objet doit être communiquée.*
- *L'information est soumise à des contraintes de confidentialité. Ces contraintes doivent être communiquées par l'organisation.*
- *Il existe certaines interdictions légales. Il est nécessaire de les mentionner.*
- *L'information est actuellement indisponible. En cas de non-disponibilité des données, l'organisation doit préciser les mesures prises pour les obtenir et le délai d'obtention prévu ».*

Dans le cas contraire, la note attribuée est de 0, équivalente à une information non publiée.

3) Publication et disponibilité du rapport

Les GRI4 prévoient que le rapport peut être publié sous format électronique, en ligne ou en version papier. Selon de Villiers et van Staden (2011), les entreprises divulguent

principalement leurs informations environnementales sur leurs sites Internet et dans leur rapport annuel. Les résultats de leur étude (qui porte sur le nombre de phrases) montrent que les entreprises divulguent sur leurs sites Internet lorsqu'elles sont confrontées à une crise environnementale. Cela leur permet d'expliquer la teneur et la gestion de la crise en temps réel aux différentes parties prenantes, dans le but de réduire leurs coûts politiques associés. Par contre, les entreprises sont incitées à divulguer dans leurs rapports annuels lorsque leur performance environnementale est mauvaise afin d'expliquer celle-ci aux fournisseurs de capitaux, réduire ainsi l'asymétrie d'information et donc leur coût du capital.

Nous analyserons les sites Internet des entreprises, ainsi que les rapports RSE, les rapports environnement et les rapports annuels mis en ligne par les entreprises sur leur site Internet, car nous considérons que ce mode de communication est le plus utilisé et qu'il est un moyen de communication privilégié pour les informations volontaires.

4) Des principes de reporting cohérents avec les critères de qualité de l'information retenus

La transparence du *reporting* développement durable repose sur l'application des principes de *reporting*. Dans le GRI4, ces principes sont divisés en deux catégories : les principes de contenu et les principes de qualité.

Les **principes de contenu** « décrivent le processus à suivre pour définir le contenu à aborder dans le rapport en examinant les activités et impacts de l'organisation ainsi que les attentes et intérêts réels de ses parties prenantes » (GRI 4).

TABLEAU 9 – PRINCIPES DE CONTENU DU GRI4

PRINCIPES DE CONTENU	
Implication des parties prenantes	L'organisation doit identifier ses parties prenantes et expliquer comment elle a répondu à leurs attentes et intérêts légitimes.
Contexte du développement durable	Le rapport doit présenter la performance de l'organisation dans le contexte plus large du développement durable.
Pertinence	Le rapport doit porter sur les aspects qui : - soit reflètent les impacts économiques, environnementaux et sociaux substantiels de l'organisation ; - soit influent de manière significative sur les évaluations et décisions des parties prenantes.
Exhaustivité	Le rapport doit suffisamment aborder les aspects pertinents et leurs périmètres afin de refléter les impacts économiques, environnementaux et sociaux substantiels et permettre aux parties prenantes d'évaluer la performance de l'organisation sur la période de reporting.

Les principes de qualité « éclairent les choix relatifs à la qualité des informations communiquées dans le rapport, y compris en matière de présentation. La qualité de ces informations est fondamentale pour permettre aux parties prenantes d'évaluer avec justesse et légitimité la performance de l'organisation et de prendre les mesures appropriées » (GRI 4).

TABLEAU 10 – PRINCIPES DE QUALITE DU GRI4

PRINCIPES DE QUALITE	
Équilibre	Le rapport doit refléter les aspects positifs et négatifs de la performance de l'organisation afin de permettre une appréciation juste de sa performance globale.
Comparabilité	L'organisation doit choisir, compiler et rapporter les informations de façon cohérente.
Précision	Les informations communiquées doivent être suffisamment précises et détaillées pour permettre aux parties prenantes d'évaluer la performance de l'organisation.
Ponctualité	L'organisation doit publier son rapport à intervalles réguliers.
Clarté	Les informations transmises par l'organisation doivent être compréhensibles et accessibles aux parties prenantes qui utilisent le rapport.
Fiabilité	L'organisation doit rassembler, enregistrer, compiler, analyser et communiquer les informations et processus utilisés lors de la préparation du rapport de manière à permettre une vérification et à démontrer la qualité et la pertinence des informations.

Ces principes de contenu et de qualité sont cohérents avec Botosan (2004), retenus par Hooks et van Staden (2011) pour qui la qualité repose sur la compréhensibilité, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité de l'information divulguée.

Les lignes directrices du GRI constituent le principal référentiel de *reporting* extra financier. Cependant, de dernier s'adresse à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. Or, les attentes en matière de *reporting* environnemental peuvent être différentes selon la partie prenante considérée. Nous avons fait le choix de nous intéresser spécifiquement aux investisseurs. Or, ces derniers ont des attentes spécifiques en matière de *reporting* RSE. En 2012, *the International Federation of Accountants* (IFAC) souligne que « *les informations [RSE] sont perçues comme complexes par beaucoup d'investisseurs car elles sont difficiles à articuler, à évaluer et à intégrer dans des décisions d'investissement* ». En Europe, l'EFFAS propose des indicateurs clés de performance ESG adaptés spécifiquement aux besoins des investisseurs. Ces indicateurs sont précis et uniquement quantitatifs. Aussi, afin de construire une grille de mesure la plus exhaustive possible et dans l'optique « investisseurs » retenue, nous avons également pris en compte certains critères clés de performance environnementale de l'EFFAS.

3.1.4 LES « INDICATEURS CLES DE PERFORMANCE POUR LES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE » DE L'EFFAS

Depuis plusieurs années, l'EFFAS occupe une position forte dans le développement de standards pour le *reporting* extra-financier. Elle a notamment publié des indicateurs clés de performance ESG et elle participe à l'amélioration de l'intégration des données extra financières dans les méthodes classiques d'investissement pour une meilleure évaluation de la performance extra financière. L'EFFAS a été créée en 1962. Elle compte aujourd'hui 27 associations membres, représentant près de 15 000 professionnels de l'investissement en valeurs mobilières en Europe. Ses membres représentent : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Bosnie Herzégovine, la Bulgarie, la Croatie, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Italie, le Kazakhstan, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, le Royaume-Uni, la Roumanie, la Russie, la Suède, la Suisse, et l'Ukraine. L'EFFAS est l'interlocuteur privilégié au niveau européen des autorités gouvernementales et des marchés financiers nationaux, des représentants de l'Union Européenne dans le domaine financier. Le Code de développement durable allemand (2011)

et le Guide méthodologique du *reporting* RSE, publié par le MEDEF (Mouvement Des Entreprises de France) en 2012 font amplement référence aux critères EFFAS.

Pour sélectionner les critères EFFAS pertinents et non redondants, nous nous sommes inspirés du « Guide méthodologique – *Reporting* RSE » publié par le MEDEF en mai 2012. Les critères retenus sont ceux qui nous semblaient pertinents et non répétitifs par rapport aux autres critères déjà retenus.

Après une présentation des bases de travail retenues pour l'élaboration de notre grille, nous présentons dans le paragraphe suivant les étapes de construction de la grille.

3.2 CONSTRUCTION DE LA GRILLE DE MESURE

Nous avons procédé par étapes pour la construction de notre grille de mesure des divulgations environnementales : nous avons tout d'abord choisi les catégories de critères, puis les critères, et enfin les échelles de notation attribuées à chaque critère de la grille de mesure.

3.2.1 LES CATEGORIES DE CRITERES RETENUES

Les catégories de critères retenues l'ont été après comparaison des catégories présentes dans les trois indices de divulgation suivants : le GRI4 et les indices de divulgation environnementale de Clarkson et al. (2008) et de Hooks et van Staden (2011).

Le Tableau 11 présente une comparaison des catégories de critères des indices de divulgation environnementale retenus.

TABLEAU 11 – COMPARAISON DES CATEGORIES DE CRITERES DES INDICES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

Clarkson et al. (2008)	Hooks et van Staden (2011)	GRI 4
Structure de la gouvernance et systèmes de management	L'entité	Stratégie et analyse
Crédibilité	Les systèmes et la politique de management	Vérification
Indicateurs de performance environnementale	Les impacts environnementaux	Gouvernance
Dépenses environnementales	Les parties prenantes	Economie
Vision et stratégie déclarées	Les impacts financiers	Environnement
Profil environnemental	Généralités	Social
Initiatives environnementales		

Après analyse et comparaison, nous avons retenu les sept catégories de Clarkson et al. (2008) car elles nous semblent être les plus exhaustives et pertinentes pour notre grille de mesure. En effet, elles couvrent l'ensemble des aspects des divulgations environnementales, et notamment les aspects de l'engagement environnemental des entreprises. L'indice de Hooks et van Staden (2011) ne retient pas l'aspect « vérification ». Les catégories retenues par la grille GRI4 ne sont pas parfaitement adaptées pour notre travail car elles couvrent un champ trop large : la RSE. Or, notre travail s'intéresse seulement à l'aspect « environnement ».

Les sept catégories retenues sont donc les suivantes :

➤ **Catégorie A1 : Structure de la gouvernance et systèmes de management.**

Cette catégorie concerne les divulgations qui se rapportent à la structure de la gouvernance de l'entreprise et aux systèmes de gestion que l'entreprise a mis en place en matière de protection de l'environnement. Elle comporte 10 critères qui portent sur le système de management environnemental mis en place par l'entreprise (EMAS, ISO, autres), la performance environnementale (contexte, responsabilité, impact éventuel sur la rémunération des dirigeants), l'existence de conditions applicables aux fournisseurs en regard des pratiques environnementales (charte, autres), les parties prenantes pertinentes (identification, communication, implication).

➤ **Catégorie A2 : Crédibilité**

Cette catégorie concerne la crédibilité des divulgations présentes dans le rapport environnemental, sur le site Internet de l'entreprise ou dans le rapport annuel. Elle comporte 12 critères. La crédibilité des divulgations environnementales est supposée être attestée par des agences indépendantes ou des tiers qui certifient les rapports (GRI), les produits (écolabels), les programmes environnementaux (ISO 14000, EMAS, SME), la performance environnementale de l'entreprise : ASPI Eurozone (Vigéo), Dow Jones Sustainability Index (DJSI), Ethibel Sustainability Index (Vigéo), FTSE4Good. La crédibilité des divulgations environnementales est également meilleure si l'entreprise implique ses parties prenantes dans le processus de divulgation environnementale, ainsi que si elle participe à des initiatives environnementales volontaires en collaboration avec des parties prenantes crédibles : ADEME, organismes nationaux reconnus, Ministère de l'Environnement, associations environnementales, universités (programmes, recherche), etc.

➤ **Catégorie A3 : Indicateurs de performance environnementale (IPE)**

Cette catégorie mesure les indicateurs de performance environnementaux spécifiques : les émissions réelles de pollution de l'entreprise ainsi que ses efforts dans la protection de l'environnement et dans le recyclage. Elle comporte 42 critères, qui concernent des thèmes tels que les matières, l'énergie, l'eau, la biodiversité, les émissions, les effluents et déchets, l'impact environnemental des produits et services, le transport, l'évaluation environnementale des fournisseurs, les mécanismes de règlement des griefs environnementaux. Ces thèmes sont semblables à ceux utilisés par le GRI4. La divulgation de ces informations a pour objectif de convaincre les parties prenantes de l'engagement environnemental de l'entreprise.

➤ **Catégorie A4 : Dépenses environnementales**

Cette catégorie traduit le réel engagement financier de l'entreprise en matière environnementale. Elle comporte 7 critères. Les dépenses environnementales prises en compte sont les dépenses en matière de protection de l'environnement, les investissements dans les nouvelles technologies, la recherche et développement liées à l'environnement, les passifs environnementaux, les économies réalisées grâce aux efforts et programmes environnementaux, ainsi que le montant des amendes pour non-respect des législations ou réglementations environnementales.

➤ **Catégorie A5 : Vision et stratégie déclarées**

Cette catégorie regroupe les déclarations des dirigeants et/ou de l'entreprise concernant la stratégie environnementale de l'entreprise et le management de sa performance environnementale. Elle comporte 8 critères.

➤ **Catégorie A6 : Profil environnemental**

Cette catégorie concerne les déclarations de l'entreprise sur son profil environnemental, compte tenu de la réglementation existante et future. Elle concerne également l'anticipation et les implications des risques et opportunités environnementales, de l'impact environnemental du secteur et de l'entreprise, de l'empreinte écologique de l'entreprise. Elle comporte 8 critères.

➤ **Catégorie A7 : Initiatives environnementales**

Cette catégorie concerne les initiatives environnementales de l'entreprise en matière de formation de ses salariés dans la gestion environnementale, en matière de réponses planifiées en cas d'accidents environnementaux, en matière d'audit ou de récompenses environnementales internes, en matière d'engagement communautaire au travers de bourses et de donations. Elle concerne également les initiatives environnementales auxquelles l'entreprise a donné son aval (Pacte Mondial de l'ONU, principes de l'OCDE). Cette catégorie comporte 10 critères.

Albertini (2013) dresse un état des lieux de la recherche académique relative à la notion de performance environnementale. Au travers d'une analyse de contenu statistique des abstracts des 82 articles parus entre 1992 et 2012, l'auteur a notamment mis en évidence qu'au cours de la période 2008-2012, la recherche s'intéresse aux stratégies environnementales proactives en mobilisant deux types d'indicateurs pour mesurer la performance environnementale : les indicateurs quantitatifs et les indicateurs organisationnels. *« Les premiers mesurent la pollution générée ou la consommation d'énergie de l'entreprise au cours de son processus de production. Les données sont exprimées en valeurs absolues ou relatives, et sont souvent rétroactives. La deuxième catégorie d'indicateurs fait référence à des activités ou des pratiques de management environnemental comme l'écoconception, l'analyse du cycle de vie, le recyclage, l'élaboration de produits verts, les innovations environnementales et bien d'autres. Ces valeurs sont relatives au management de la performance environnementale ».*

Ces résultats confortent notre choix de catégories. Les indicateurs quantitatifs de performance environnementale sont présents dans les catégories A3 « Indicateurs de performance environnementale » et A4 « Dépenses environnementales ». Les indicateurs relatifs au management de la performance environnementale sont présents dans les autres catégories : A1 « Structure de la gouvernance et systèmes de management », A2 « Crédibilité / Vérification », A5 « Vision et stratégie déclarées », A6 « Profil environnemental » et A7 « Initiatives environnementales ».

Après avoir défini les catégories permettant de couvrir les champs possibles des divulgations environnementales, nous avons sélectionné les critères.

3.2.2 LE CHOIX DES CRITERES

L'objectif de la grille de mesure étant d'être la plus exhaustive possible, nous avons retenu le maximum de critères. Nous avons retenu en priorité les critères de Clarkson et al. (2008) et du GRI4³³. Nous avons ensuite complété par quelques critères de Hooks et van Staden (2011) et de l'EFFAS. La grille de mesure globale comporte ainsi 97 critères (versus 45 critères pour celle de Clarkson et al., et 32 critères pour celle de Hooks et van Staden).

³³ Nous avons vérifié si les critères retenus couvraient les indicateurs supplémentaires présents dans les suppléments sectoriels du GRI4 pour les secteurs suivants : « *Mining and Metals* » (Global Reporting Initiative - G4 Sector Disclosures - Mining and Metals, 2013d), « *Oil and Gas* » (Global Reporting Initiative - G4 Sector Disclosures - Oil and Gas, 2013e), « *Electric Utility* » (Global Reporting Initiative - G4 Sector Disclosures - Electric Utility, 2013c). Compte tenu du faible nombre d'indicateurs environnementaux supplémentaires (3 pour le secteur « *Mining and Metals* », 7 pour le secteur « *Oil and Gas* », 1 pour le secteur « *Electric Utility* ») et de leur grande spécificité liée au secteur pris en compte, nous avons considéré que ces indicateurs supplémentaires étaient couverts par les indicateurs environnementaux du GRI4 retenus dans la grille. En effet, les indicateurs environnementaux tels que nous les avons évalué, sont suffisamment larges pour intégrer les spécificités du secteur et pour certains, leur prise en compte s'est faite au travers de l'application de l'échelle de notation.

3.2.3 LES ECHELLES DE NOTATION RETENUES

A l'instar de Clarkson et al. (2008) et Hooks et van Staden (2011), nous avons retenu, selon les critères et les catégories, deux échelles de notation différentes. Nous avons privilégié les deux échelles utilisées par Hooks et van Staden (2011) car elles reposent sur l'analyse de la qualité de Botosan (2004). Nous avons appliqué ces échelles conformément à l'approche de Al-Tuwaijri et al. (2004, p.454) selon laquelle : *“quantitative disclosures are more objective and informative to stakeholders than qualitative information”*. Conformément à Hughes et al. (2001), les auteurs différencient l'échelle de mesure selon que la DE est quantitative ou qualitative. Le score le plus élevé est attribué aux DE quantitatives.

Les échelles utilisées sont les suivantes :

- **Une échelle à 3 niveaux** (voire 2 niveaux pour quelques critères) : le score de 2 est attribué à une DE détaillée et/ou décrite précisément. Le score de 1 est attribué à une DE qui assure une couverture minimum du champ, qui comporte peu de détails, exprimée en termes généraux, anecdotiques ou mentionnés brièvement. Le score de 0 est attribué en l'absence de DE sur le champ concerné. Cette échelle de notation est retenue pour les critères déclaratifs et/ou qualitatifs. Elle concerne les catégories A1-A2-A5-A6-A7 et quelques critères des catégories A3 et A4. La méthodologie d'évaluation de chaque critère est mentionnée dans la grille de mesure.

- **Une échelle à 5 niveaux** : le score de 4 est attribué pour une DE extraordinaire qui inclut les objectifs, la mesure de la performance à l'encontre des objectifs des années précédentes. Cette DE peut constituer une référence en matière de meilleures pratiques. Le score de 3 est attribué pour une DE exprimée en termes quantitatifs présentée sur plusieurs années (au moins 2) de sorte à présenter une tendance. Le score de 2 est attribué à une DE exprimée en termes quantitatifs pour laquelle l'impact environnemental est clairement défini en termes monétaires ou en quantités physiques. Le score de 1 est attribué à une DE qui est seulement mentionnée en termes succincts. Le score de 0 est attribué en l'absence de DE sur le champ concerné. Cette échelle est utilisée pour la plupart des critères quantitatifs de la catégorie A3 et quelques critères de la catégorie A4.

Le score maximum de la grille de mesure est 254, il se répartit entre les catégories comme indiqué dans le Tableau 12.

TABLEAU 12 – COMPARAISON DU POIDS DES CATEGORIES ENTRE L'INDICE DE CLARKSON ET AL. ET LA GRILLE DE MESURE GLOBALE

	Grille A Grille élaborée		Grille B Grille Clarkson et al.		Différentiel Grille A / Grille B
	Score maximum 254	Pourcentage du score maximum	Score maximum 95	Pourcentage du score maximum	
(A1) Structure de la gouvernance et systèmes de management	20	8%	6	6%	+ 2 points
(A2) Crédibilité	22	9%	10	11%	- 2 points
(A3) Indicateurs de performance environnementale IPE	146	57%	60	63%	- 6 points
(A4) Dépenses environnementales	16	6%	3	3%	+ 3 points
(A5) Vision et stratégie déclarées	16	6%	6	6%	0
(A6) Profil environnemental	14	6%	4	4%	+ 2 points
(A7) Initiatives environnementales	20	8%	6	6%	+ 2 points

Comme nous avons retenu les catégories de Clarkson et al. (2008), nous pouvons faire un comparatif entre les scores maximum par catégorie. La dernière colonne présente les différences de poids de chaque catégorie entre les deux grilles. Il apparaît que le poids de chaque catégorie par rapport au score maximum est sensiblement le même entre les deux grilles. Si l'on considère que les catégories A3 et A4 regroupent des critères quantitatifs, alors que les autres catégories contiennent des critères déclaratifs, il apparaît également que le poids des deux types de critères est le même pour les deux grilles. Les critères quantitatifs représentent environ 2/3 du score maximum, alors que les critères déclaratifs en représentent 1/3.

La grille de mesure du niveau de divulgation environnementale se trouve en Annexe 1.

Dans cette section, nous avons expliqué la démarche d'élaboration de notre grille de mesure qui nous permet, dans la section suivante, de mesurer le niveau de divulgation environnementale d'un échantillon d'entreprises européennes.

4 MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES DES ENTREPRISES EUROPEENNES

La grille de mesure élaborée a pour objectif de mesurer le niveau de divulgation environnementale des entreprises européennes qui sont soumises à un environnement réglementaire différent en matière de *reporting* environnemental. En effet, à l'instar du *reporting* RSE, il n'existe pas de réglementations du *reporting* environnemental au niveau international et au niveau européen³⁴. En revanche, certains pays européens, comme la France, ont légiféré en matière de *reporting* RSE, incluant le *reporting* environnemental.

Dans un premier temps, nous présenterons un panorama de l'environnement réglementaire des pays européens en matière de *reporting* environnemental. Ensuite, nous expliquerons comment nous avons constitué trois groupes de pays européens, le choix des secteurs d'activité, la sélection de l'échantillon et enfin le *scoring* des entreprises européennes retenues dans l'échantillon.

4.1 ETUDE DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE EUROPEEN SUR LE *REPORTING* ENVIRONNEMENTAL

Nous avons choisi d'effectuer notre étude au niveau des pays car les politiques nationales en matière de *reporting* environnemental sont différentes. Nous avons analysé des pays membres de l'Union Européenne parce qu'ils sont tous soumis au même environnement institutionnel et réglementaire. En effet, la réglementation du *reporting* RSE est une préoccupation de l'UE, qui s'est traduite en avril 2014 par le vote d'une directive comptable européenne sur la publication des informations extra financières. Cette directive, adoptée par le Conseil de l'UE en septembre 2014, prévoit que les entreprises cotées, les banques et les compagnies d'assurance de plus de 500 salariés auront l'obligation de publier des informations relatives à leurs impacts environnementaux, sociaux, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption. En novembre 2014, la directive européenne 2014/95/UE sur le *reporting* extra financier a été publiée au Journal Officiel de l'UE : les Etats membres disposent d'un délai de deux ans pour intégrer les nouvelles dispositions dans leur droit national, lesquelles seront

³⁴ En avril 2014, le Parlement Européen a voté une directive comptable européenne sur la publication des informations extra financières. Mais cette directive ne sera applicable par les pays membres qu'en 2017.

applicables en 2017³⁵. D'autre part, en mars 2013, l'UE a publié une étude portant sur les directives et les principes RSE qui sont utilisés et/ou pris en référence dans les rapports DD de 200 grandes entreprises européennes issues de 10 pays membres de l'UE. Cette étude a été menée entre novembre 2012 et janvier 2013, sur les rapports publiés au printemps 2012 concernant l'exercice comptable 2011. Elle a analysé les références des entreprises aux instruments suivants : le Pacte Mondial (*UN Global Compact*), la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme, les principes de l'ONU sur les affaires et les droits humains, les directives de l'OCDE pour les entreprises multinationales, la norme ISO 26000, les instruments de l'OIT sur les principes fondamentaux et les droits au travail, la déclaration de l'OIT des principes des entreprises multinationales sur leur politique sociale, le GRI. Les résultats montrent que le Pacte Mondial et le GRI, avec respectivement 32% et 31%, sont les instruments les plus communément référencés. Ainsi, le choix d'analyse d'entreprises issues de l'Union Européenne avec une grille de mesure basée sur le GRI est cohérent.

Pour mener cette étude, nous avons fait le choix de nous intéresser à l'action des Etats visant à soutenir et à promouvoir le *reporting* environnemental. L'action des Etats peut être identifiée à deux niveaux : au niveau de la législation et au niveau de la publication de guides et/ou de lignes directrices concernant le *reporting* RSE, qui comprend le *reporting* environnemental. Afin de recenser les actions des Etats en matière de *reporting* environnemental, nous avons utilisé le site Internet : www.reportingrse.org. Ce site est porté par l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE) et il est consacré au *reporting* extra financier des entreprises.

Le site www.reportingrse.org distingue d'une part les législations mises en place dans un cadre national et, d'autre part, les initiatives des Etats pour soutenir et promouvoir le *reporting* RSE. Nous conserverons cette distinction car elle traduit le niveau de contrainte que les Etats font peser sur les entreprises concernant le *reporting* RSE :

- les législations nationales ont un caractère obligatoire, donc un niveau de contrainte élevé pour les entreprises,
- les initiatives (guides pratiques, lignes directrices, etc.) pour soutenir et promouvoir le *reporting* RSE n'ont pas de caractère obligatoire pour les entreprises. La décision de

³⁵ L'Annexe 2 présente de manière détaillée cette directive européenne.

suivre ces initiatives dépend de la direction de l'entreprise. Il n'y a donc pas de contrainte, mais une recommandation au *reporting* RSE.

L'analyse de l'environnement réglementaire sur le *reporting* environnemental des pays européens permet de proposer une classification en trois groupes des pays européens en fonction du niveau de contrainte pesant sur les entreprises :

- les pays européens ayant légiféré sur le *reporting* environnemental ;
- les pays européens ayant publié des recommandations au *reporting* environnemental ;
- les pays n'ayant ni l'un, ni l'autre.

4.1.1 PREMIERE CATEGORIE DE PAYS : LES PAYS AYANT LEGIFERE SUR LE *REPORTING* ENVIRONNEMENTAL

Dans cette partie, nous rappelons les grandes lignes de la réglementation de chaque pays européen ayant légiféré sur le *reporting* environnemental³⁶. De cette législation découle l'obligation au *reporting* environnemental. Il s'agit donc d'une réglementation obligatoire qui émane des Etats.

La France

La réglementation concernant le *reporting* environnemental découle de l'article 116 de la loi NRE (2001) et de l'article 225 de la loi Grenelle 2 (12 juillet 2010). Cet article a été modifié par loi du 12 juillet 2010 - art. 225 (V) et par la loi du 22 mars 2012 - art. 12. Le décret du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale a pour objectif de déterminer les sociétés soumises à l'obligation d'inclure dans leur rapport de gestion des informations à caractère social et environnemental et la liste de ces informations ; les conditions de vérification des informations par un organisme tiers indépendant.

³⁶ Pour des informations plus détaillées, nous invitons le lecteur à se reporter au document de synthèse détaillé et présenté dans le chapitre liminaire – partie 6.1 p.57 intitulée « Quelles réglementations nationales obligatoires pour le *reporting* extra financier en Europe ? »

Le Danemark

La réglementation concernant le *reporting* environnemental découle de l'adoption de la proposition d'amendement : « *Act amending the Danish Financial Statements Act (Report on social responsibility for large businesses)* ». Cette loi est entrée en vigueur le 1er janvier 2009 et porte sur les exercices financiers débutant le 1er janvier 2009 ou plus tard. La classe comptable C s'applique aux sociétés anonymes et aux sociétés à responsabilité limitée de grande taille et de taille moyenne. La classe comptable D s'applique aux sociétés dont les titres sont négociés sur un marché financier d'un état membre et aux sociétés anonymes publiques. Afin de préciser le contenu du rapport attendu, le document « *Reporting for CSR – an introduction for supervisory and executive boards* » a été rédigé.

L'Espagne

La réglementation du *reporting* environnemental découle de la « *ley de economia sostenible* » adoptée le 15 février 2011. Cette loi a pour objectif d'introduire dans l'ordonnance juridique les réformes structurelles nécessaires pour créer les conditions qui favorisent un développement économique durable. Le gouvernement a mis à la disposition des entreprises un document précisant les caractéristiques et les indicateurs pour l'auto-évaluation en matière de responsabilité sociale, en conformité avec les normes internationales : le document a été approuvé par le CERSE (*Consejo Estatal de responsabilidad social Empresarial*) le 3 mai 2011 : « *Transparencia, Comunicación y Standards de los Informes y Memorias de Sostenibilidad* ».

L'Irlande

Le « *Credit Institutions Act* », loi de 2008 sur les Institutions de Crédit, exige que les institutions financières soutenues par le plan de garantie gouvernemental publient un rapport de responsabilité sociétale de leurs activités à travers leur organisme représentatif : *the Irish Banking Federation*. Cependant ce rapport n'exige pas de *reporting* concernant des informations environnementales.

Les Pays-Bas

La réglementation du *reporting* environnemental découlait d'un amendement de la loi de gestion environnementale (1997). Ce décret a expiré en 1999. A notre connaissance, aucune législation n'a été publiée depuis.

Le Royaume-Uni

La réglementation du *reporting* environnemental est incluse dans le *Company Act 2006 : part 15 – Chapter 5* qui précise le contenu du rapport des administrateurs. Les informations environnementales ne sont qu'une partie de ce rapport : le contenu attendu sur cette question est peu précis. Dans le « *Climat Change Act 2008* », le Parlement britannique impose depuis 2008 aux entreprises cotées de publier annuellement leurs émissions de CO².

La Suède

La réglementation sur le *reporting* environnemental découle de l'obligation pour les entreprises détenues en tout ou partie par l'Etat de soumettre annuellement un rapport de développement durable basé sur les lignes directrices du GRI (à partir de 2009). A cet effet, le guide : « *Guidelines for external reporting by state-owned companies* » a été adopté par le Parlement le 29 novembre 2007. Le gouvernement suédois administre 55 sociétés, dont 40 sont entièrement détenues par l'état et 15 sont partiellement détenues par l'état ; 4 d'entre elles sont cotées. Le code de l'environnement suédois (1998) concerne les entreprises qui demandent un permis pour exercer une activité écologiquement dangereuse.

Au sein de ce groupe de pays, il est possible d'effectuer des sous-groupes en fonction du niveau de précision attendu concernant les informations environnementales : nous pouvons faire une distinction entre les pays dont la réglementation précise de manière détaillée le contenu des divulgations environnementales (la France, les Pays-Bas pour le rapport gouvernemental, l'Espagne), et les pays dont la réglementation renvoie aux normes internationales (le Danemark, le Royaume-Uni, la Suède).

4.1.2 DEUXIEME CATEGORIE DE PAYS : LES PAYS AYANT PUBLIE DES RECOMMANDATIONS EN
MATIERE DE *REPORTING* ENVIRONNEMENTAL

Dans cette catégorie, nous avons recensé les pays européens dans lesquels les Etats ont publié des recommandations au *reporting* environnemental dont l'application n'est pas obligatoire : guides de bonnes pratiques et/ou lignes directrices. Il est possible de distinguer deux sous-groupes de pays : les pays ayant seulement publié des recommandations et les pays cumulant législation et recommandations.

➤ *Pays ayant seulement publié des recommandations*

Les trois pays identifiés comme ayant publié seulement des recommandations sont :

L'Autriche

Les lignes directrices intitulées « *Guidelines : reporting about sustainability. 7 steps for a successfull sustainability report* » (2003) présentent les bénéfices / avantages pour une entreprise de faire du *reporting* développement durable, les caractéristiques d'une entreprise durable et enfin les 7 étapes pour effectuer un rapport avec succès. Ces lignes directrices s'adressent aux grandes entreprises, mais aussi aux entreprises moyennes et petites. Elles présentent de nombreux exemples afin de guider l'entreprise dans la rédaction de son rapport DD. Mais elles font également référence au GRI. La vérification du rapport par un tiers est conseillée, ainsi que son envoi aux parties prenantes par courriel et sa mise en ligne sur le site Internet de l'entreprise.

La Belgique

Le guide pratique intitulé « *Rapports de développement durable - Guide pratique* » (2008) présente les avantages pour les entreprises de la rédaction de rapports de développement durable et les étapes de sa rédaction. Il s'adresse à toutes les entreprises. Concernant la rédaction du rapport développement durable, ce guide renvoie vers le GRI et la norme AA 1000. Il s'appuie sur des expériences d'entreprises. La vérification du rapport par un tiers est conseillée, ainsi que son envoi aux parties prenantes par courriel et sa mise en ligne sur le site Internet de l'entreprise.

L'Allemagne

Le « *Code de développement Durable* » (2011) est une norme volontaire pour la transparence dans la gestion durable des entreprises. Le code aborde les thématiques ESG autour de 20 critères et fait référence à des indicateurs de performance. Il a été élaboré en tenant compte du Pacte Mondial, des principes de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, de la norme ISO 26000 et utilise des indicateurs du GRI et d'EFFAS. Le code peut être utilisé par les entreprises de toute taille et dans différents pays. Il a été actualisé en 2014. Il est basé sur le principe du *comply or explain*.

➤ *Pays ayant publié des recommandations et ayant légiféré sur le reporting environnemental*

Les pays identifiés comme cumulant législation et recommandations concernant le *reporting* environnemental sont :

Le Royaume-Uni

Les directives intitulées « *British Guidelines for Drafting Environmental Reports* » (2001) s'adressent à toutes les entreprises opérant au Royaume-Uni. Les préconisations en termes de contenu font référence au GRI, à la norme ISO 14001, à la norme EMAS. Ces lignes directrices s'adressent à un nombre d'entreprises plus important que la réglementation obligatoire. Elles sont antérieures (2001) à la réglementation obligatoire en matière de *reporting* environnemental (2006).

Les Pays-Bas

« *Guidelines for the integration of social and environmental activities in the financial reporting of companies issued by the Dutch Accounting Standards Board (DASB)* ». La mise à jour a été publiée en novembre 2009 et est applicable depuis le 1er janvier 2010. Ces lignes directrices ont pour objectif d'aider les entreprises à intégrer leurs informations extra financières dans leur rapport financier annuel. Le changement important apporté par la mise à jour est l'introduction de pratiques responsables dans la chaîne d'approvisionnement. Aux

Pays-Bas, pays précurseur en matière de réglementation du *reporting* environnemental, les lignes directrices ont été publiées ultérieurement à la législation.

4.1.3 TROISIEME CATEGORIE DE PAYS : LES PAYS N'AYANT NI LEGISLATION, NI RECOMMANDATION

Nous avons identifiés quelques pays européens n'ayant ni législation, ni guide pratique, ni lignes directrices émanant de l'Etat en matière de *reporting* environnemental : l'Italie, la Grèce, le Luxembourg, la Pologne, le Portugal. Cette liste de pays n'est pas exhaustive.

4.2 CHOIX DES PAYS PAR CATEGORIE

Concernant le choix final des pays, nous avons retenu deux critères principaux :

- Réglementation ou lignes directrices en vigueur au 1^{er} janvier 2012, car à la période de notre étude, les derniers rapports annuels disponibles sont au moins ceux de 2012.
- Réglementation ou lignes directrices qui concernent les sociétés cotées, sociétés pour lesquelles nous disposons aisément d'informations.

4.2.1 PREMIER GROUPE DE PAYS : LE CHOIX DE LA FRANCE ET DU DANEMARK

Le premier groupe de pays, celui ayant une législation du *reporting* environnemental, est composé de la France, de l'Espagne, du Danemark, de l'Irlande, des Pays-Bas, du Royaume-Uni et de la Suède. Au sein de ce groupe, nous pouvons distinguer deux sous-groupes, en fonction du niveau de précision attendu concernant les informations environnementales :

- Les pays dont la réglementation précise de manière détaillée le contenu des divulgations environnementales sont la France, les Pays-Bas pour le rapport gouvernemental et l'Espagne.
- Les pays dont la réglementation renvoie aux normes internationales sont le Danemark, le Royaume-Uni et la Suède.

Nous faisons le choix de retenir un pays répondant aux deux critères principaux, dans chacun des deux sous-groupes. Nous rajoutons un critère qui est de n'avoir qu'une réglementation et pas de recommandations.

Le Tableau 13 présente un premier classement des pays ayant légiféré en fonction du niveau de précision attendu concernant les informations environnementales.

TABLEAU 13 – CLASSEMENT DES PAYS AYANT LEGIFERE PAR SOUS-GROUPE

Sous-groupe 1	Divulgations environnementales détaillées exigées
France	Réglementation date de 2010 entrée en vigueur le 1 ^{er} janvier 2012
Espagne	Réglementation date de 2011 mais entrée en vigueur le 1 ^{er} janvier 2013
Pays-Bas	Réglementation a expiré en 1999 et publication de lignes directrices
Sous-groupe 2	Renvoi aux normes internationales
Danemark	Réglementation date de 2008 entrée en vigueur le 1 ^{er} janvier 2012
Royaume-Uni	Réglementation date de 2006 et 2008 et publication de lignes directrices
Suède	Réglementation date de 2007 mais elle ne concerne que les entreprises détenues partiellement ou entièrement par l'Etat
Autre	
Irlande	Réglementation date de 2008 mais elle ne concerne que les institutions financières soutenues par le plan de garantie gouvernemental

A l'issue de ce premier classement, nous retenons un pays de chaque sous-groupe : la France et le Danemark. Cette sélection s'est effectuée en fonction des critères de choix suivants :

- Des réglementations anciennes du *reporting* environnemental. Donc, des pays qui ont une certaine culture de la contrainte réglementaire :
 - la France avec la loi NRE (2001),
 - le Danemark avec les lois danoises (1995-1998-2001).
- Des réglementations récentes, en vigueur pour l'exercice 2012 :
 - France : article 225-102 et son décret application (2010 et 2012),
 - Danemark : loi danoise (2008).
- Les entreprises concernées sont les entreprises cotées (a minima).
- Des logiques d'incitation dans les deux pays : au Danemark, principe du « *report or explain* » ; en France, aucune sanction n'est envisagée en cas de non-respect de la réglementation.

- Des informations RSE publiées dans les rapports de gestion ou sur les sites internet, donc accessibles facilement.

Le Tableau 14 présente une comparaison des deux législations.

TABLEAU 14 - TABLEAU COMPARATIF DES LEGISLATIONS EN VIGUEUR EN FRANCE ET AU DANEMARK

FRANCE	DANEMARK
<i>Références des textes législatifs</i>	
<ul style="list-style-type: none"> * Article L225-102-1 modifié par la Loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 - art. 225 (V) et par la Loi n°2012-387 du 22 mars 2012 - art. 12 * Décret no 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale 	<ul style="list-style-type: none"> * Danish Act of 16 December 2008 * Proposal for an Act amending the Danish Financial Statements Act. (Report on social responsibility for large businesses)
<i>Entrée en vigueur</i>	
Exercices ouverts après le 31 décembre 2011	Exercices commençant le 1 ^{er} janvier 2009 et au-delà
<i>Entreprises concernées</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Sociétés cotées Sociétés non cotées (entrée en vigueur variable en fonction de la taille de l'entreprise) 	<ul style="list-style-type: none"> * Entreprises cotées et entreprises publiques (classe comptable D) * Grandes entreprises classe comptable C * Investisseurs institutionnels, FCP et autres activités financières cotées
<i>Attentes en termes de contenu</i>	
<ul style="list-style-type: none"> * Liste des rubriques et des informations attendues * Données observées au cours de l'exercice clos et, le cas échéant, au cours de l'exercice précédent * Fournir toutes explications utiles pour justifier les informations manquantes ou non pertinentes, notamment eu égard à la nature des activités ou à l'organisation de la société * Si conformité volontaire à un référentiel national ou international en matière sociale ou environnementale, mentionner les préconisations retenues du référentiel et les modalités de consultation de ce dernier. 	<ul style="list-style-type: none"> * Compte rendu des travaux sur la RSE * Grandes lignes * Incitation à suivre le Pacte Mondial * Possibilité de mentionner les directives OCDE ou GRI

Modalités concernant l'organisme vérificateur	
<ul style="list-style-type: none"> * Organisme tiers indépendant * Désigné par le directeur général ou le président du directoire * Mandat d'une durée maximum de six exercices * Désigné parmi les organismes accrédités par le Comité français d'accréditation (COFRAC) ou par tout autre organisme d'accréditation signataire de l'accord de reconnaissance multilatéral établi par la coordination européenne des organismes d'accréditation * Production d'une attestation relative à la présence dans le rapport de gestion de toutes les informations prévues par les textes, un avis motivé portant, d'une part, sur la sincérité des informations et, d'autre part, sur les explications données par la société sur l'absence de certaines informations ainsi que l'indication des diligences qu'il a mises en œuvre pour accomplir sa mission de vérification. 	<ul style="list-style-type: none"> * Informations soumises au même type d'audit que le rapport de gestion * Le rapport de gestion est soumis au contrôle de cohérence d'un auditeur. * L'auditeur doit émettre un avis
Supports de diffusion	
<ul style="list-style-type: none"> * Rapport de gestion : rapport de l'organe de direction (conseil d'administration ou directoire pour les sociétés anonymes) destiné à l'AG d'approbation des comptes annuels et/ou consolidés de l'exercice * Son contenu est défini par la loi (notamment art. L225-100 et s. code de commerce concernant les SA + Article L225-102-1 code de commerce : les informations RSE doivent être présentées dans le rapport de gestion) * Le rapport de gestion peut correspondre au rapport d'activité, partie intégrante du rapport financier annuel obligatoire 	<ul style="list-style-type: none"> * Section supplémentaire du rapport de gestion ET/OU site internet * Le rapport de gestion doit indiquer où le rapport sur CSR a été publié
Remarque	
<p>Pas de sanction prévue en cas de non-respect de la réglementation</p>	<ul style="list-style-type: none"> * Les entreprises qui n'ont pas de politiques en matière de RSE devront en faire mention dans leur rapport de gestion * Logique d'incitation : inciter les entreprises à prendre position sur la RSE et communiquer cette position. Principe du "<i>report or explain</i>".

Les réglementations du *reporting* environnemental en France et au Danemark sont présentées de manière détaillée en Annexe 3.

En conclusion, les deux pays sélectionnés dans le groupe 1 des pays ayant légiféré concernant le *reporting* environnemental sont la France et le Danemark. Ce groupe sera qualifié de « pays contraignants » au *reporting* environnemental.

4.2.2 DEUXIEME GROUPE DE PAYS : LE CHOIX DE L'ALLEMAGNE ET DE LA BELGIQUE

Ce groupe est composé de l'Autriche, de la Belgique et de l'Allemagne.

Les critères de choix retenus pour la sélection de l'Allemagne et de la Belgique sont :

- Une publication récente des guides³⁷ : Allemagne (2011), Belgique (2008).
- Une absence de réglementation contraignante en vigueur.
- Un contenu beaucoup plus détaillé et précis pour l'Allemagne que pour la Belgique. L'approche est donc différente dans les deux pays, ce qui peut permettre une comparaison.
- Les guides s'adressent aux entreprises cotées : explicite pour l'Allemagne, découle de la référence au GRI3 pour la Belgique.
- Les guides existent en version française.

Le Tableau 15 présente une comparaison des recommandations publiées en Allemagne et en Belgique.

TABLEAU 15 – TABLEAU COMPARATIF DES RECOMMANDATIONS PUBLIEES EN ALLEMAGNE ET EN BELGIQUE

ALLEMAGNE	BELGIQUE
<i>Documents de référence</i>	
Code de Développement Durable (CDD) allemand	Rapport de Développement Durable – Guide Pratique
<i>Date de publication</i>	
2011	2008
<i>Entreprises concernées</i>	
Les entreprises de différentes tailles : grandes et petites entreprises, s'acquittant ou non de rapport de développement durable. Les entreprises cotées en bourse et les autres	* Référence au GRI3 : entités sur lesquelles l'organisation exerce un contrôle ou une influence significative à la fois au sein et via ses relations avec différentes entités en amont (chaîne d'approvisionnement, etc.) et en aval (distribution,

³⁷ Le guide publié par l'Autriche date de 2003.

La mesure des scores de divulgation environnementale

entreprises qui souhaitent informer d'autres parties prenantes.	clients, etc.). * Adaptation en fonction de la situation
Préconisations en termes de contenu	
<p>Utilisation des ressources naturelles</p> <p>11. L'entreprise rend publique dans quelle mesure des ressources naturelles sont utilisées pour les activités commerciales (entrée et sortie de matériaux, eau, sol, déchets, énergie, émissions, surfaces, biodiversité). L'entreprise rend publique de quelle façon la gestion durable intègre l'ensemble du cycle de vie du produit dans l'analyse.</p> <p>12. L'entreprise rend publique quels objectifs qualitatifs et quantitatifs elle s'est fixés pour un emploi efficace des ressources, l'utilisation d'énergies renouvelables, l'augmentation de la productivité des matières premières et la réduction de l'utilisation de ressources naturelles et comment ces objectifs ont été atteints.</p> <p>13. L'entreprise rend publiques les émissions de gaz à effet de serre (GES) ainsi que les objectifs qu'elle s'est fixés volontairement conformément au protocole sur les gaz à effet de serre (Greenhouse Gas (GHG) Protocol) ou aux normes s'y référant.</p>	Référence au GRI3
Conformité / Vérification	
Publication d'une déclaration de conformité sur la page d'accueil du site Internet. D'autres publications dans le rapport de gestion ou le rapport de durabilité sont possibles. Dans la déclaration de conformité les entreprises rendent compte du respect (<i>comply</i>) des critères du code ou justifient les écarts (<i>explain</i>).	Référence aux standards internationaux, et notamment au GRI3.
Supports de diffusion	
Site Internet	Site Internet

L'Annexe 4 présente de manière détaillée les recommandations publiées en Allemagne et en Belgique.

En conclusion, les deux pays sélectionnés dans le groupe 2 des pays ayant publié des recommandations : guides et/ou des directives incitant au *reporting* environnemental, sont l'Allemagne et la Belgique. Ce groupe sera qualifié de « pays recommandants » au *reporting* environnemental.

4.2.3 TROISIEME GROUPE DE PAYS : LE CHOIX DE L'ITALIE ET DU PORTUGAL

Les pays européens identifiés comme n'ayant publié ni réglementation, ni recommandations sont l'Italie, la Grèce, le Luxembourg, la Pologne, le Portugal (liste non exhaustive).

Nous avons choisi de retenir l'Italie et le Portugal pour des raisons de langues. En effet, nous ne parlons ni grec, ni polonais.

Concernant le Luxembourg, nous ne l'avons pas retenu car de nombreuses entreprises se domicilient au Luxembourg pour des raisons fiscales et nous craignons d'avoir un échantillon non significatif.

En conclusion, les deux pays sélectionnés dans le groupe 3 des pays n'ayant ni légiféré, ni recommandé au *reporting* environnemental sont l'Italie et le Portugal. Ce groupe sera qualifié de « pays ni contraignants ni recommandants ».

Dans ce paragraphe, nous avons justifié la constitution de trois groupes de pays et le choix de six pays : le groupe de « pays contraignants » constitué de la France et du Danemark ; le groupe de « pays recommandants » constitué de l'Allemagne et de la Belgique ; le groupe de « pays ni contraignants, ni recommandants » constitué de l'Italie et du Portugal. Dans le paragraphe suivant, nous justifions le choix des secteurs d'activité étudiés.

4.3 CHOIX DES SECTEURS ETUDIÉS

Les activités des entreprises n'ont pas toutes le même impact sur l'environnement. Donc, en fonction du secteur dans lequel elle opère, la protection de l'environnement ne présentera pas le même enjeu pour l'entreprise. Aussi, afin d'avoir un échantillon le plus homogène possible en regard de l'enjeu que représente la protection de l'environnement, notamment pour les parties prenantes de l'entreprise, nous avons fait de choix de ne pas retenir l'ensemble des secteurs d'activité mais de sélectionner ceux pour qui la protection de l'environnement représente un enjeu. Pour cela, nous avons analysé la littérature.

Clarkson et al. (2008): “*We focus on the 2003 environmental disclosures of 191 firms drawn from five industries: Pulp and Paper, Chemicals, Oil and Gas, Metals and Mining, and Utilities. These five industries are considered to have a high pollution propensity*”.

Aerts, Cormier, Magnan (2008): “*The sample firms operate in the following industries (S&P classification): Consumer goods and services, Energy (oil, gas, coal), Chemicals and drugs, Industrials, Information technology, Materials (resources), Telecom and media, Utilities*”.

Hooks et van Staden (2011): “*The five companies selected span a range of industries – IT, telecommunications, airport operation, electricity transmission and food*”.

De Villiers et van Staden (2011) : “*The firms in our sample are from the following industries: mining oil and gas extraction and electricity generation; construction and waste management; and the following firms from the manufacturing sector: food and beverages; paper manufacturing; petroleum, coal and chemicals; pharmaceutical; metal and machinery manufacture; computer and electronic equipment; transportation equipment; medical and dental equipment.*”

Cho et al. (2012a): “*Firms from environmentally sensitive industries (chemicals, metals, paper, petroleum)*”.

Déjean et Martinez (2009) : « *Le secteur correspond à une variable dichotomique égale à l'unité si l'entreprise appartient à un secteur dit polluant (i.e. Chimie, Construction, Métallurgie, Minéraux, Pétrole & Gaz Naturel, Transports, Véhicules & Équipement), zéro sinon* ».

Gillet-Montjarret et Martinez (2012) : « *Sur la base de la classification internationale ICB, les 4 supersecteurs, considérés comme particulièrement sensibles aux problèmes sociaux et environnementaux, sont : « pétrole, gaz et matériaux de base », « industrie et biens de consommation », « services aux collectivités » et « sociétés financières ».*

Ainsi, parmi les auteurs ayant travaillé sur les divulgations environnementales, le choix des secteurs pour lesquels l'environnement semble être un enjeu n'est pas stable. De même, la classification des secteurs est différente selon les pays étudiés.

Nous avons donc, dans un premier temps, identifié les trois principales classifications existantes :

- La classification NAICS (*North American Industry Classification System*) est utilisée pour classer les entreprises, principalement au Canada, au Mexique et aux USA. Elle a remplacé l'ancienne classification SIC (*Standard Industrial Classification*). Cette classification est notamment utilisée par Cho et al. (2012a).
- La classification GICS (*Global Industry Classification Standard*) est une classification économique conçue et utilisée par *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) et S&P (*Standard & Poor's*) à destination du secteur de la finance. Cette classification s'échelonne sur 4 niveaux : 10 secteurs, 24 groupes d'industries, 68 industries et 154 sous-industries, dans lesquelles S&P a réparti les principales sociétés cotées. Cette taxonomie est similaire à l'autre taxonomie majeure en Finance, la classification ICB (*Industry Classification Benchmark*) maintenue par *Dow Jones* et *FTSE Group*. Cette classification est notamment utilisée par Aerts et al. (2008).
- La classification ICB (*Industry Classification Benchmark*) concerne plus de 1450 sociétés cotées sur les marchés européens de NYSE Euronext. Ce système intègre plus de 60000 sociétés et 65000 titres à travers le monde. Il est utilisé à l'échelle mondiale pour segmenter le marché en catégories de plus en plus spécifiques, permettant aux investisseurs de comparer les évolutions des secteurs d'activité dans des groupes bien définis. Cette classification est notamment utilisée par Gillet-Monjarret et Martinez (2012).

Notre terrain d'étude étant les pays européens, la classification NAICS ne nous semble pas adaptée dans la mesure où elle est utilisée principalement au Canada, au Mexique et aux USA.

La classification ICB est utilisée par Gillet-Monjarret et Martinez (2012) dans leur étude sur la vérification sociétale des entreprises françaises cotées composant le SBF 120. Cette classification semble adaptée aux entreprises européennes : elle est également utilisée par l'EFFAS. Enfin, elle présente une correspondance parfaite avec la classification GICS.

En nous basant sur les classifications ICB / GICS, nous avons sélectionné six secteurs qui regroupent les entreprises dont la protection de l'environnement est susceptible d'être un

enjeu : (1) Pétrole et gaz / *Energy* ; (2) Matériaux de base / *Materials* ; (3) Industries / *Industrials* ; (4) Biens de consommation / *Consumer Discretionary & Staples* ; (5) Santé / *Health Care* ; (6) Services aux collectivités / *Utilities*.

Le Tableau 16 présente notre sélection des secteurs, super-secteurs et sous-secteurs étudiés.

TABLEAU 16 – CHOIX DES SECTEURS, SUPER-SECTEURS ET SOUS-SECTEURS ETUDIÉS : CORRESPONDANCE DES CLASSIFICATIONS ICB ET GICS

N°	CLASS.	SECTEUR	SUPER-SECTEUR	SOUS-SECTEURS
1	ICB	0001 PETROLE ET GAZ	05000 Pétrole et Gaz	0530 Producteurs de pétrole et gaz 0570 Pétrole - Équipements, services et distribution 0580 Énergie alternative
	GICS	10 ENERGY	1010 Energy	101010 Energy Equipment & Services 101020 Oil, Gas & Consumable Fuels
2	ICB	1000 MATERIAUX DE BASE	1300 Chimie	1350 Chimie
			1700 Matières premières	1730 Sylviculture et papiers 1750 Métaux industriels et extraction minière 1770 Mines
	GICS	15 MATERIALS	1510 Materials	151010 Chemicals 151020 Construction Materials 151030 Containers & Packaging 151040 Metals & Mining 151050 Paper & Forest Products

La mesure des scores de divulgation environnementale

3	ICB	2000 INDUSTRIES	2300 Bâtiment et matériaux de construction	2350 Bâtiments et matériaux de construction
			2700 Biens et services industriels	2710 Aérospatiale et défense 2720 Insurties généralistes 2730 Equipements électroniques et électriques 2750 Ingénierie industrielle 2770 Transport industriel 2790 Services supports
	GICS	20 INDUSTRIALS	2010 Capital Goods	201010 Aerospace & Defense 201020 Building Products 201030 Construction & Engineering 201040 Electrical Equipment 201050 Industrial Conglomerates 201060 Machinery 201070 Trading Companies & Distributors
			2020 Commercial & Professional Services	202010 Commercial Services & Supplies 202020 Professional Services
			2030 Transportation	203010 Air Freight & Logistics 203020 Airlines 203030 Marine 203040 Road & Rail 203050 Transportation Infrastructure

4	ICB	3000 BIENS DE CONSOMMATION	3300 Automobiles et équipementiers	3350 Automobiles et équipementiers 3530 Boissons 3570 Agro-alimentaire
			3700 Produits ménagers et construction de logements	3720 Produits ménagers et construction de logements 3740 Equipements de loisirs 3760 Articles personnels 3780 Tabac
	GICS	25 CONSUMER DISCRETIONARY	2510 Automobiles & Components	251010 Auto Components 251020 Automobiles
			2520 Consumer Durables & Apparel	252010 Household Durables 252020 Leisure Products 252030 Textiles, Apparel & Luxury Goods
			2530 Consumer Services	253010 Hotels, Restaurants & Leisure 253020 Diversified Consumer Services
			2540 Media	254010 Media
			2550 Retailing	255010 Distributors 255020 Internet & Catalog Retail 255030 Multiline Retail 255040 Specialty Retail
		30 CONSUMER STAPLES	3010 Food & Staples Retailing	301010 Food & Staples Retailing
			3020 Food, Beverage & Tobacco	302010 Beverages 302020 Food Products 302030 Tobacco
	3030 Household & Personal Products		303010 Household Products 303020 Personal Products	

5	ICB	4000 SANTE	4530 Équipements et services de santé	4535 Équipements médicaux 4537 Fournitures médicales
			4570 Pharmacie et biotechnologie	4573 Biotechnologie 4577 Pharmacie
	GICS	35 HEALTH CARE	3510 Health Care Equipment & Services	351010 Health Care Equipment & Supplies
			3520 Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	352010 Biotechnology 352020 Pharmaceuticals
6	ICB	7000 SERVICES AUX COLLECTIVITES	7530 Electricité	7535 Electricité conventionnelle 7537 Electricité alternative
			7570 Gaz, eau et services multiples aux collectivités	7573 Distribution de gaz 7575 Services multiples aux collectivités 7577 Eau
	GICS	55 UTILITIES	5510 Utilities	551010 Electric Utilities 551020 Gas Utilities 551030 Multi-Utilities 551040 Water Utilities 551050 Independent Power and Renewable Electricity Producers

La première colonne présente le n° du secteur. La deuxième colonne présente la classification dont relèvent les secteurs sélectionnés : ICB ou GICS. Les troisième et quatrième colonnes présentent les secteurs et super-secteurs correspondants. La cinquième colonne présente les sous-secteurs pour lesquels la protection de l'environnement représente un enjeu.

4.4 SELECTION DE L'ECHANTILLON DES ENTREPRISES

Après avoir identifié les secteurs pour lesquels la protection de l'environnement est un enjeu, nous pouvons procéder à la sélection de notre échantillon.

Dans un premier temps, dans la base OSIRIS, nous sélectionnons les entreprises cotées en 2012 appartenant aux six pays choisis (France, Danemark, Allemagne, Belgique, Italie, Portugal) et aux six secteurs sélectionnés pour lesquels la protection de l'environnement est un enjeu.

Nous obtenons ainsi une population totale de 958 entreprises, détaillée dans le Tableau 17.

TABLEAU 17 – POPULATION TOTALE DES ENTREPRISES COTEES EN 2012 DANS LES PAYS SELECTIONNES

POPULATION TOTALE						
Groupe 1		Groupe 2		Groupe 3		TOTAL
France	Danemark	Allemagne	Belgique	Italie	Portugal	
317	69	343	63	142	24	958
386		406		166		958

Afin de limiter tout biais de sélection, nous avons constitué un échantillon de manière totalement aléatoire. A chacune des entreprises dans chacun des pays nous avons affecté un nombre aléatoire puis nous avons classé les entreprises par rang croissant du nombre aléatoire affecté. Nous retenons 40 entreprises par groupe de pays. Pour chaque pays, nous retenons le nombre d'entreprises correspondantes à sa proportion dans le groupe auquel il appartient.

TABLEAU 18 – ECHANTILLON DES ENTREPRISES COTEES EN 2012 DANS LES PAYS SELECTIONNES

ECHANTILLON						
Groupe 1		Groupe 2		Groupe 3		TOTAL
France	Danemark	Allemagne	Belgique	Italie	Portugal	
33	7	34	6	34	6	120

Afin d'effectuer des traitements ultérieurs sur les trois pays dont la représentation est la plus importante : France, Allemagne, Italie ; nous avons sélectionné 34 entreprises dans chacun de ces trois pays, pour un échantillon final de 121 entreprises.

TABLEAU 19 – ECHANTILLON RETRAITE DES ENTREPRISES COTEES EN 2012 DANS LES PAYS SELECTIONNES

ECHANTILLON RETRAITE						
Groupe 1		Groupe 2		Groupe 3		TOTAL
France	Danemark	Allemagne	Belgique	Italie	Portugal	
34	7	34	6	34	6	121

Une fois notre échantillon élaboré, nous pouvons analyser les divulgations environnementales de chacune des entreprises de l'échantillon à l'aide de notre grille de mesure.

4.5 SCORING DES ENTREPRISES

Considérant que les divulgations des informations environnementales relèvent principalement d'une démarche volontaire de la part des entreprises, nous avons collecté l'information utile à partir des sites Internet des entreprises de l'échantillon.

4.5.1 ANALYSE DES SITES INTERNET DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON

Selon Hooks et van Staden (2011), l'évaluation des informations environnementales publiées par les entreprises nécessite l'analyse du rapport annuel, mais également l'analyse des rapports environnement, développement durable, RSE publiés indépendamment, ainsi que l'analyse des informations environnementales présentes sur les sites Internet des entreprises. Ce point est confirmé par Cormier et Magnan (2004), van Staden et Hooks (2007), Clarkson et al. (2008), de Villiers et van Staden (2011), Cho et al. (2012b).

Aerts et al. (2008, p.648) précisent que : *“Environmental disclosure is collected from corporate Internet sites (web page and HTML documents, so-called web-based disclosure), including annual reports (PDF format, so-called print disclosure) and 98 environmental reports (PDF format)”*. Nous avons donc analysé les sites Internet, collecté et analysé les rapports annuels, les rapports environnement, développement durable, RSE (rapports 2012 ou 2012-2013 disponibles en 2013) des entreprises de l'échantillon entre le 11 mars et le 15 mai 2014.

Nous avons procédé de la manière suivante :

- Analyse des pages généralistes : profil / stratégie / engagements / missions : 121 entreprises concernées.
- Analyse des pages spécifiques : environnement / HSE / *environment and safety* / *code of ethics* / *code of conduct* / Développement Durable / *Sustainability* / Responsabilité sociétale / RSE : 57 entreprises concernées.
- Téléchargement et analyse des rapports DD / RSE / CSR / ESG / environnement / GRI / déclaration environnementale / GES indépendants du rapport annuel : 29 entreprises concernées.

- Téléchargement et analyse du rapport annuel : 121 entreprises concernées.

Les mots-clés utilisés étaient : « environnement », « développement durable », « durabilité », « RSE » (déclinés en anglais et dans les langues des pays analysés).

Nous avons analysé les entreprises pays par pays. En effet, chaque pays ayant ses spécificités, il était important de s'en imprégner et d'appliquer la même démarche aux entreprises d'un même pays. Les scores ainsi obtenus sont donc homogènes par pays. La grille de mesure assure quant à elle l'homogénéité de traitement entre les pays.

4.5.2 REMARQUES CONCERNANT L'ANALYSE

Nous avons éliminé 32 entreprises de l'échantillon pour les motifs suivants :

- Absence de site Internet ou site Internet non actif : 5 entreprises concernées.
- Le site Internet existe mais il ne comporte aucune information : absence d'informations à destination des investisseurs (et notamment absence de rapports annuels en ligne³⁸) et absence de pages web spécifiques « environnement » : 9 entreprises concernées.
- L'entreprise n'existe plus au moment de l'analyse : faillite, fusion, rachat : 15 entreprises concernées.
- L'activité réelle de l'entreprise ne correspond pas au secteur sensible à l'environnement sélectionné (cas des holdings financières) ou la nationalité réelle de l'entreprise ne correspond pas au pays sélectionné : 3 entreprises concernées.

L'échantillon des entreprises analysées et non analysées est présenté en Annexe 5.

Grâce à la grille de mesure élaborée dans la section 2, nous avons analysé 121 entreprises européennes issues de six pays classés dans trois groupes différents en matière d'environnement réglementaire du *reporting* environnemental : groupe 1 « pays contraignants » constitué de la France et du Danemark, groupe 2 « pays recommandants » constitué de l'Allemagne et de la Belgique, groupe 3 « pays ni contraignants ni recommandants » constitué de l'Italie et du Portugal. Le score obtenu mesure le niveau de

³⁸ Nous considérons que l'absence de rapports annuels en ligne est un motif d'élimination car il s'agit d'une information obligatoire de la part des entreprises. Donc, toutes les entreprises analysées devraient, a minima, mettre en ligne leur rapport annuel.

divulgation environnementale de l'entreprise. Afin d'affiner l'analyse, ce score qualifié de « score global » fera l'objet de déclinaisons en sous-scores dans la partie suivante.

5 DECLINAISONS DE LA GRILLE DE MESURE GLOBALE

Dans l'optique des traitements ultérieurs des scores de divulgation environnementale, nous avons décliné la grille de mesure globale en plusieurs sous-grilles, en fonction des critères retenus. L'objectif de cette partie n'est pas d'expliquer pourquoi nous avons effectué ces déclinaisons de la grille de mesure globale mais comment nous avons élaboré ces sous-grilles d'un point de vue méthodologique. Le « pourquoi » de ces grilles sera expliqué ultérieurement, dans le contexte du traitement, pour une meilleure compréhension du lecteur.

La grille de mesure globale a été déclinée en deux sous-grilles : une grille « EFFAS » et une grille « Grenelle ».

5.1 GRILLE DE MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES « EFFAS »

La grille EFFAS est construite à partir de la grille de mesure globale. L'objectif est de ne retenir que les critères correspondants aux indicateurs publiés par l'EFFAS³⁹ et de construire ainsi un « score EFFAS ».

Etape 1 – Les indicateurs EFFAS sont publiés secteur par secteur selon la classification ICB. Au sein des six secteurs sélectionnés (*Oil & Gas, Basic Materials, Industrials, Consumer Goods, Health Care, Utilities*), nous avons collecté les critères environnementaux, c'est-à-dire tous les critères relevant de la catégorie « *environment* » et dont le préfixe est E, ainsi que certains critères de la catégorie « *long-term viability* » dont le préfixe est V (V12-02, V04-01, V04-13, V04-14) (cf. Annexe 6).

Le tableau ainsi obtenu contient 39 catégories de critères.

Etape 2 - Le tableau des critères environnementaux EFFAS présentés en Annexe 6 a été retraité. Tout d'abord, nous avons retenu les critères qui apparaissent dans au moins trois des

³⁹ EFFAS et DVFA (2010).

six secteurs sélectionnés. En effet, nous avons jugé que les critères qui n'apparaissent que dans un⁴⁰ ou deux⁴¹ secteurs sont trop spécifiques au(x) secteur(s) concerné(s). Ensuite, certains critères ne figurant pas dans le tableau de l'Annexe 6 avaient été retenus dans la grille de mesure globale. Ces critères ont été intégrés car l'information qui les concerne a été collectée lors de l'analyse des entreprises. Cela nous a conduits à rajouter 5 critères et 2 catégories⁴². Enfin, la catégorie « *Production Shortfall* » (critères E 23-01 et E 23-02) qui concerne la baisse de la production consécutive à des contraintes d'approvisionnement en matériaux, a été jugée non pertinente car cette information n'a jamais été évoquée dans les informations environnementales des entreprises analysées. Le tableau final présenté en Annexe 7 comprend donc 17 catégories de critères.

Etape 3 – Une fois les critères EFFAS identifiés, il s'agit d'établir la correspondance avec les critères de la grille de mesure globale (cf. Annexe 8).

Etape 4 – La grille EFFAS définitive est élaborée (cf. Annexe 9). Elle comporte 28 critères exclusivement quantitatifs issus des catégories A3 et A4 de la grille de mesure globale. Le « score EFFAS » maximum pouvant être obtenu par une entreprise est de 86.

⁴⁰ Les critères des 13 catégories suivantes ne concernent qu'un seul secteur : Emission to air (Basic Materials sector), Gene Modified (Consumer Goods sector), Expenditure for Veterinary Pharmaceuticals, Seeds, Herbicides, Pesticides and Other Drugs (Consumer Goods sector), Splits of Activities (Consumer Goods sector), Load Factor (Industrials sector), Accidental oil/gas spills (Oil & Gas sector), Generation Portfolio (Utilities sector), Ecosystems, Biodiversity and Climate Change Mitigation (Consumer Goods sector), Sustainable, Organic & Fair Trade Products (Basic Materials sector), Eco-Design of Cleaning Substances (Industrials sector), Spent Pot Lining SPL (Basic Materials sector), Specific Emission to Soil Mining (Basic Materials sector), Material Sourcing (Industrials sector).

⁴¹ Les critères des 10 catégories suivantes concernent au maximum deux secteurs : Radioactive Waste (Health Care and Utilities sectors), Packaging (Industrials and Consumer Goods), Emission Rights (Basic Materials and Utilities sectors), Recycling Quota (Industrials and Consumer Goods sectors), Supply Constraints (Oil & Gas and Industrials sectors), Raw Materials Reserves (Oil & Gas and Consumer Goods), Leakages (Oil & Gas and Utilities sectors), Fuels (Industrials and Consumer Goods sectors), Subcontracting (Industrials and Consumer Goods sectors), CO2 Emission of Fleet of Sold Leased (Industrials and Consumer Goods sectors).

⁴² Il s'agit des critères suivants : E10-01 (Packaging), E16-01, E16-03, E16-05 (Direct Building Energy Consumption), E33-02 (Environmental Compatibility).

5.2 GRILLE DE MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES « GRENELLE »

En France, la réglementation concernant le *reporting* environnemental découle de la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques dite « Loi NRE », de la loi du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement dite « Loi Grenelle 2 » et de la loi du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives dite « Loi Warsmann ». L'article 116 de la loi NRE a été modifié par l'article 225 de la loi Grenelle 2, amendé par la loi Warsmann.

Le décret d'application du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale est pris pour l'application de l'article 225 de la loi Grenelle 2 et de l'article 12 de la loi Warsmann, qui ont modifié l'article L. 225-102-1 du code de commerce.

Ce décret a pour objectif :

- de déterminer les sociétés soumises à l'obligation d'inclure dans leur rapport de gestion des informations à caractère social et environnemental et la liste de ces informations ;
- les conditions de vérification des informations par un organisme tiers indépendant.

La grille de mesure de conformité à la réglementation française concernant le *reporting* environnemental a été élaborée à partir du « *Guide Méthodologique – Reporting RSE – Les nouvelles dispositions légales et réglementaires* » publié par le MEDEF en mai 2012. Ce guide nous a semblé particulièrement intéressant car, d'une part, il donne des clés de compréhension des obligations issues de l'article 225 de la loi Grenelle 2 ; et d'autre part, il établit la correspondance entre les obligations issues de la loi et les référentiels internationaux de la RSE, notamment les référentiels de *reporting* : les lignes directrices de la GRI (version 3.1.) et les « *indicateurs clés de performance pour les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance* » de l'EFFAS.

Dans la mesure où ce guide concerne l'ensemble des informations RSE, nous avons sélectionné les informations environnementales obligatoires, imposées dans le cadre de la législation française.

Le tableau d'élaboration de la grille de conformité à la réglementation française est présenté en Annexe 10. Pour des raisons de simplification, nous nommons « grille de mesure Grenelle », la grille de conformité à la réglementation française. Le score qui découle de cette grille est nommé score Grenelle.

La grille de mesure des divulgations environnementales « Grenelle » est présentée en Annexe 11. Elle contient 75 critères.

6 RESULTATS ET STATISTIQUES DESCRIPTIVES

6.1 RESULTATS « BRUTS »

Le Tableau 20 présente les scores bruts totaux obtenus après analyse des entreprises de l'échantillon : il s'agit du score global total, du score EFFAS total et du score Grenelle total. Le détail de ces scores totaux : scores par catégories, quantitatifs et qualitatifs est présenté en Annexe 12 - détail du score global, Annexe 13 – détail du score EFFAS et Annexe 14 – détail du score Grenelle.

TABLEAU 20 – SCORES TOTAUX GLOBAL / EFFAS / FRANCE

ISIN	Secteur GICS	Entreprise	Score global	Score EFFAS	Score Grenelle
BE0003839561	25203010	VAN DE VELDE	6	3	3
BE0003877942	35201010	ABLYNX	0	0	0
BE0003707214	15103010	RESILUX	1	0	0
BE0003846632	35201010	THROMBOGENICS	0	0	0
BE0003519270	30201010	BROUWERIJ	11	6	9
BE0003844611	35201010	MDX HEALTH	1	0	0
DE0005580005	25203030	DIERIG	6	0	4
DE000A1EMBS3	35202010	AFKEM	0	0	0
DE0006201106	20104010	FRIWO	22	3	16
DE0005773006	15105010	FORST	0	0	0
DE0007806002	25202010	ZAPF	2	0	1
DE0005261606	20305030	BLG	26	5	19
DE0006305006	20106020	DEUTZ	26	6	18
DE0007257727	20106020	R STAHL	3	1	2
DE0005079909	25201020	AS CREATION	4	0	2
DE0005066609	35101010	AAP	1	0	1
DE0007037129	55103010	RWE	104	38	86
DE000SYM9999	15101050	SYMRISE	86	31	70
DE0005767909	55104010	FHW	71	28	60
DE000PAH0038	25102010	PORSCHE	34	6	27

La mesure des scores de divulgation environnementale

DE0006599905	35202010	MERCK	105	42	95
DE0007474041	35101020	HARTMANN	61	13	51
DE0005009708	25203010	AHLERS	2	0	1
DE0006757008	25102010	AUDI	81	16	69
DE0005215107	35101010	BALDA	22	3	15
DE0005654933	25201040	EINHELL	0	0	0
DE0005176903	25201020	SURTECO	9	0	6
DE0005313506	55105010	ENERGY KONDOR	0	0	0
DE0007660821	20103010	BAYWA	17	1	14
DE0005254007	55101010	ELYKRAFT	0	0	0
DE0005439004	25101010	CONTINENTAL	84	28	76
DE0005081608	25101010	WET (GENTHERM)	4	0	4
DE0006614720	35201010	WILEX	1	0	1
DE000A0LR4P1	25102010	HWA	0	0	0
DE000A1C9YF1	10102050	ACAZIS	3	0	3
DE0006458003	55101010	LEW	7	1	7
DE0005550636	35101010	DRAGER	43	25	39
DE000A0B95Y8	25202010	MIFA	1	0	1
DE0005101505	20301010	DEUFOL	0	0	0
DE000SKWM021	15104050	SKW	14	0	7
DK0060003556	35201010	TOPOTARGET	1	0	1
DK0010272632	35101010	GN STORE NORD	19	0	13
DK0010259027	20303010	DFDS	46	6	38
DK0010303619	35101010	AMBU	18	0	12
DK0015312474	20106020	EXPEDIT	7	0	4
DK0010025113	20103010	ARKIL	13	2	11
FO000A0DN9X4	10102020	ATLANTIC PETROLEUM	11	0	7
IT0003115950	25201040	DELONGHI	6	1	4
IT0001210050	25203010	FEDON	3	0	2
IT0001351383	20103010	TREVI	3	0	1
IT0004210289	25101010	LANDI	12	1	11
IT0003132476	10102010	ENI	115	46	101
IT0001178299	15103020	RENO DE MEDICI	43	13	38
IT0003849244	30201020	CAMPARI	13	1	10
IT0000084043	20305020	AUTOSTRADA	0	0	0
IT0000433307	10102030	SARAS	110	35	88
IT0003217335	25203030	BORGOSIESIA	0	0	0
IT0003506190	20305020	ATLANTIA	108	35	88
IT0004016504	25203010	ANTICHIPELLETIERI	0	0	0
IT0001481867	35101010	EL.EN	2	0	2
US63905A1016	25201020	NATUZZI	14	1	10
IT0001069902	15101030	ISAGRO	5	2	5
IT0003492391	35101010	DIASORIN	0	0	0
IT0004249329	25203010	DAMIANI	3	0	1
IT0001077780	20104010	IRCE	4	0	4
IT0004711203	30302010	BIOERA	0	0	0
IT0004251689	20103010	MAIRE TECNIMONT	3	0	0
IT0003127898	20103010	VIANINI	5	0	4
IT0001976403	25102010	FIAT	141	44	115
IT0003690283	20102010	CERAMICHE RICHETTI	14	2	11
IT0001413837	25102020	IMMSI	3	0	1

La mesure des scores de divulgation environnementale

IT0001237053	25201040	EMAK	54	18	45
IT0004269327	55104010	ACQUE POTABILI	5	1	3
IT0004147952	35202010	NEWRON	0	0	0
IT0003007728	25203020	TOD'S	11	2	10
IT0003676282	10102040	PREMUDA	13	2	8
IT0001223277	20104010	BEGHELLI	0	0	0
IT0004240443	25203010	PIQUADRO	4	0	3
IT0001157020	10102030	ERG	93	34	81
IT0003025019	25203030	CALEFFI	10	0	6
IT0004356751	30302010	ENERVIT	0	0	0
PTMFR0AM0003	20103010	MARTIFER	15	8	13
PTORE0AM0002	20303010	OREY ANTUNES	0	0	0
PTSEM0AM0004	15105020	SEMAPA	32	5	30
PTCOR0AE0006	15105010	AMORIN	78	28	69
PTS3P0AM0017	15105010	SONAE	34	10	31
PTCDU0AE0003	20103010	CONDURIL	5	4	5
FR0000120321	30302010	L'OREAL	105	33	90
FR0004048734	25203010	MONTAIGNE	1	0	1
FR0000131757	15104020	ERAMET	94	32	76
FR0000036857	15101010	SIPH	5	0	3
FR0011027143	20104020	AREVA	88	29	69
FR0000051377	15101010	PLASTIVALOIRE	45	23	36
FR0000121725	20101010	DASSAULT	82	26	67
FR0000032278	20101010	LATECOERE	46	16	37
US3384881096	35202010	FLAMEL	1	1	1
FR0010907956	35101010	CARMAT	6	2	3
FR0000071904	15103020	TFF	35	14	30
FR0010304402	30302010	MILLET	12	4	7
FR0004152882	20301010	CLASQUIN	7	1	6
FR0000035164	25202010	BENETEAU	60	15	48
FR0000130692	25203030	CHARGEURS	52	22	46
FR0000121014	25203010	LVMH	117	36	99
FR0000033888	15104050	GEVELOT	49	15	34
FR0000062994	25202010	RODRIGUEZ	7	0	3
FR0000050353	20106020	LISI	61	21	49
FR0004032746	35201010	NEOVACS	0	0	0
FR0004186856	35202010	VETOQUINOL	49	18	36
FR0000073272	20101010	SAFRAN	59	23	49
FR0000125486	20103010	VINCI	96	27	78
FR0010340406	20102010	GROUPE VIAL	26	7	19
FR0000053829	30202030	LDC	71	27	62
FR0000121261	25101020	MICHELIN	109	38	92
FR0000120693	30201020	PERNOD RICARD	111	36	93
FR0000031122	20302010	AIR France KLM	106	26	82
FR0010307819	20104010	LEGRAND	101	35	79
FR0000074072	25201010	BIGBEN	27	9	17
FR0000120107	30202030	BONGRAIN	11	0	9
FR0000064529	20106020	NSC	29	12	21
FR0000130395	30201020	REMY COINTREAU	85	33	72
FR0000065450	20101010	TECNOFAN	32	12	25

6.2 STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES SCORES

L'objectif de cette partie est d'effectuer un premier traitement quantitatif des scores obtenus. Des indicateurs numériques de position (moyenne, médiane) et de dispersion (écart-type, variance) seront calculés par type de score, par pays, par secteur. Ces indicateurs seront ensuite analysés et commentés. Cela nous permettra de faire une première analyse des résultats.

6.2.1 STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE GLOBAL

Le Tableau 21 présente les statistiques descriptives du score global : scores maximum et minimum observés, score moyen, score médian et écart-type.

TABLEAU 21 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE GLOBAL

STATISTIQUES GLOBALES et PAR CATEGORIE	Score moyen	Score maximum	Score minimum	Score médian	Ecart-type
SCORE GLOBAL TOTAL	30,73	141	0	12	37,55
(A1) Structure de la gouvernance et systèmes de management	3,97	17	0	2	4,78
(A2) Crédibilité / Vérification	3,85	18	0	2	4,73
(A3) Les indicateurs de performance environnementale	13,88	73	0	3	19,07
(A4) Dépenses environnementales	1,57	10	0	0	2,45
(A5) Vision et stratégie déclarées	3,92	16	0	2	4,29
(A6) Le profil environnemental	1,49	7	0	1	1,71
(A7) Initiatives environnementales	2,03	13	0	0	3,15
SCORE GLOBAL QUANTITATIF	15,45	82	0	4	21,02
SCORE GLOBAL DECLARATIF	15,28	61	0	8	17,23

Le score maximum qui peut être obtenu par une entreprise est de 254. Sur notre échantillon de 121 entreprises européennes, le score maximum observé est de 141, le score minimum est de 0. Le score moyen est de 30,73, soit environ 12% du score maximum possible. Les valeurs médiane et moyenne sont éloignées, les scores ne sont pas symétriques. Cela signifie que les

valeurs extrêmes (score minimum : 0, score maximum : 141), et notamment les scores élevés, influencent fortement la valeur moyenne. L'écart-type de l'échantillon est de 37,55, soit supérieur au score moyen. Cela signifie que les scores des entreprises sont fortement dispersés autour de la moyenne.

Le score moyen quantitatif est de 15,45, soit 9,5 % du score quantitatif maximum pouvant être réalisé. La médiane du score quantitatif est de 4. Le score moyen déclaratif est de 15,28, soit 16,6% du score déclaratif maximum pouvant être réalisé. La médiane du score déclaratif est de 8. Cela peut signifier qu'en moyenne, les entreprises divulguent plus d'informations déclaratives que d'informations quantitatives.

L'analyse de ces statistiques suggère que les scores sont très dispersés autour de la moyenne et que les scores extrêmes, notamment les scores nuls pèsent dans les calculs des statistiques. Il conviendra donc, dans nos traitements économétriques ultérieurs, de tenir compte de ces informations. De plus, il semble que les entreprises ne divulguent pas de manière identique leurs informations quantitatives et déclaratives.

Le Tableau 22 présente les statistiques du score global par pays.

TABLEAU 22 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE GLOBAL PAR PAYS

STATISTIQUES PAR PAYS		Moyenne	Médiane	Ecart-type	Effectif
Groupe 1 Pays disposant d'une réglementation	France	52,50	49	38,45	34
	Danemark	16,42	13	14,44	7
Groupe 2 Pays ayant émis des recommandations nationales	Belgique	3,16	1	4,44	6
	Allemagne	24,67	7	33,46	34
Groupe 3 Pays sans réglementation, ni recommandations nationales	Italie	23,44	5	40,03	34
	Portugal	27,33	24	28,39	6

La mesure des scores de divulgation environnementale

Seul le score moyen des entreprises françaises (52,50) est largement supérieur au score moyen global (30,73). Le score moyen du Portugal (27,33) se rapproche du score moyen global. Viennent ensuite l'Italie et l'Allemagne, avec des scores moyens proches : 23,44 pour l'Italie, 24,67 pour l'Allemagne. Le pays pour lequel le score moyen est le plus bas est la Belgique.

Si l'on ne retient que les pays pour lequel l'échantillon est conséquent dans chaque groupe de pays : France pour le groupe « pays contraignants », Allemagne pour le groupe « pays recommandants » et Italie pour le groupe « pays ni contraignants ni recommandants » ; au vu des scores moyens, il est possible de penser que la réglementation contraignante a un impact sur le niveau de divulgation des entreprises. En effet, le score moyen de la France (pays contraint) s'élève à 52,50, contre 24,67 pour l'Allemagne et 23,44 pour l'Italie.

La dispersion des scores autour de la moyenne est également très étendue. Les écart-types des pays dont l'échantillon est le plus important sont : 40,03 pour l'Italie, 38,45 pour la France, de 33,46 pour l'Allemagne.

L'analyse de ces statistiques permet de supposer que le niveau de divulgation environnementale des entreprises est différent d'un pays à l'autre. Nous vérifierons notamment si la réglementation du *reporting* environnemental peut être un facteur explicatif de cette différence.

Le Tableau 23 présente les statistiques descriptives du score global par secteur d'activité.

TABLEAU 23 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE GLOBAL PAR SECTEUR

STATISTIQUES PAR SECTEUR	Moyenne	Médiane	Ecart-type	Effectif
10 ENERGY	57,50	53	53,73	6
15 MATERIALS	37,21	35	31,44	14
20 INDUSTRIALS	32,81	20	35,56	32
25 & 30 CONSUMER DISCRETIONARY	29,90	10	40,46	43
35 HEALTH CARE	16,50	1	27,87	20
55 UTILITIES	31,16	6	44,95	6

Le score moyen le plus élevé (57,50) est celui du secteur « pétrole et gaz » : les entreprises de ce secteur sont celles qui, en moyenne, divulguent le plus. C'est également pour ce secteur

que l'écart-type est le plus important : 53,73. Les niveaux de divulgation des entreprises de ce secteur sont donc très dispersés autour de la moyenne. Ce résultat est à rapprocher cependant du nombre d'entreprises de ce secteur : 6 entreprises ont été évaluées.

Pour quatre des six secteurs retenus, le score moyen est compris entre 31,16 et 37,21, soit légèrement supérieur au score moyen global (30,73). Il s'agit des « matériaux de base », des « industries », des « biens de consommation » et des « services aux collectivités ». La dispersion des scores autour de la moyenne est également élevée pour ces secteurs. Le niveau de divulgation des entreprises de ces secteurs serait donc moyen. Le sixième secteur retenu « santé » est celui qui enregistre le score moyen (16,50) et la dispersion autour de la moyenne (27,87) les plus bas. Ce secteur semble être celui dans lequel les entreprises divulguent le moins. L'échantillon de ce secteur compte 20 entreprises, soit 1/6^{ème} de l'échantillon total.

L'analyse de ces statistiques permet de supposer que le secteur d'activité peut avoir un impact sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises. De la même façon que nous avons analysé le score global, nous analysons, dans le paragraphe suivant, le score EFFAS.

6.2.2 STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE EFFAS

Le Tableau 24 présente les statistiques descriptives du score EFFAS.

TABLEAU 24 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE EFFAS

STATISTIQUES GLOBALES	Score Maximum réalisable	Score Maximum observé	Score Minimum observé	Score moyen	Score médian	Ecart-type
	86	46	0	9,50	1	13,22

Le score EFFAS maximum qui peut être réalisé est de 86. Le score moyen EFFAS est de 9,50, soit 11 % du score maximum réalisable. Le score médian est de 1, donc largement inférieur au score moyen : les scores ne sont pas symétriques et les valeurs extrêmes influencent fortement la moyenne. L'écart-type est de 13,22, donc les scores sont dispersés autour de la moyenne. Ces résultats sont à rapprocher des 51 scores EFFAS égaux à 0, soit 42% des observations.

Le Tableau 25 présente les statistiques descriptives du score EFFAS par pays.

TABLEAU 25 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE EFFAS PAR PAYS

STATISTIQUES PAR PAYS		Moyenne	Médiane	Ecart-type	Effectif
Groupe 1 Pays disposant d'une réglementation	France	17,44	17,0	12,81	34
	Danemark	1,14	0,0	2,26	7
Groupe 2 Pays ayant émis des recommandations nationales	Belgique	1,50	0,0	2,51	6
	Allemagne	7,26	0,0	12,44	34
Groupe 3 Pays sans réglementation, ni recommandations nationales	Italie	7,00	0,0	14,04	34
	Portugal	9,16	6,5	9,84	6

Le score moyen le plus élevé est celui de la France (17,44). Ce résultat corrobore ce qui a été vu précédemment avec le score global et le score GRI : la France est un pays contraint pour lequel le niveau de divulgation moyen est le plus élevé. Les deux autres « grands » pays (en nombre d'entreprises observées) que sont l'Allemagne et l'Italie, ont des scores moyens voisins : environ 7. C'est également ce qui a été observé pour les scores global et GRI. Le Tableau 26 présente les statistiques descriptives du score EFFAS par secteur d'activité.

TABLEAU 26 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE EFFAS PAR SECTEUR

STATISTIQUES PAR SECTEUR	Moyenne	Médiane	Ecart-type	Effectif
10 ENERGY	19,50	18,0	21,06	6
15 MATERIALS	12,35	11,5	12,02	14
20 INDUSTRIALS	9,62	4,5	11,59	32
25 & 30 CONSUMER DISCRETIONARY	8,83	1,0	13,61	43
35 HEALTH CARE	5,20	0,0	11,13	20
55 UTILITIES	11,33	1,0	17,08	6

Le score EFFAS moyen le plus important est celui du secteur « Pétrole et gaz », le score EFFAS moyen le plus bas est celui du secteur « santé ».

6.2.3 STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE « GRENELLE »

Le Tableau 27 présente les statistiques descriptives du score « Grenelle ».

TABLEAU 27 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE « GRENELLE »

STATISTIQUES GLOBALES et PAR CATEGORIE	Score moyen	Score maximum	Score minimum	Score médian	Ecart-type
SCORE GRENELLE TOTAL	25,05	115	0	9	31,58
(A1) Structure de la gouvernance et systèmes de management	3,33	15	0	2	4,16
(A2) Crédibilité / Vérification	2,60	15	0	0	3,68
(A3) Les indicateurs de performance environnementale	13,76	71	0	3	18,89
(A4) Dépenses environnementales	1,47	10	0	0	2,34
(A5) Vision et stratégie déclarées	2,73	8	0	2	2,63
(A6) Le profil environnemental	0,03	2	0	0	0,22
(A7) Initiatives environnementales	1,11	8	0	0	1,93
SCORE GRENELLE QUANTITATIF	15,23	78	0	4	20,76
SCORE GRENELLE DECLARATIF	9,81	42	0	5	11,46

Le score Grenelle maximum pouvant être obtenu par une entreprise est de 214. Sur notre échantillon de 121 entreprises européennes, le score Grenelle maximum observé est de 115, le score minimum est de 0. Le score moyen est de 25,05.

La médiane étant de 9 et l'écart-type de 31,58, les scores sont dispersés et les valeurs extrêmes influencent la valeur moyenne.

Le score Grenelle moyen quantitatif est de 15,23 et le déclaratif est de 9,81.

Le Tableau 28 présente les statistiques descriptives du score « Grenelle » par pays.

TABLEAU 28 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE GRENELLE PAR PAYS

STATISTIQUES PAR PAYS		Moyenne	Médiane	Ecart-type	Effectif
Groupe 1 Pays disposant d'une réglementation	France	42,32	36,5	32,26	34
	Danemark	12,28	11,0	12,16	7
Groupe 2 Pays ayant émis des recommandations nationales	Belgique	2,00	0,0	3,63	6
	Allemagne	20,44	5,0	28,94	34
Groupe 3 Pays sans réglementation, ni recommandations nationales	Italie	19,17	4,0	33,56	34
	Portugal	24,66	21,5	25,16	6

Le Tableau 29 présente les statistiques descriptives du score Grenelle par secteur d'activité.

TABLEAU 29 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE « GRENELLE » PAR SECTEUR

STATISTIQUES PAR SECTEUR	Moyenne	Médiane	Ecart-type	Effectif
10 ENERGY	48,00	44,5	46,48	6
15 MATERIALS	30,64	30,5	26,35	14
20 INDUSTRIALS	25,90	15,0	28,55	32
25 & 30 CONSUMER DISCRETIONARY	24,65	6,0	34,47	43
35 HEALTH CARE	13,50	1,0	24,44	20
55 UTILITIES	26,00	5,0	37,41	6

L'ensemble des résultats concernant le score Grenelle sont semblables à ceux observés avec les précédents scores analysés.

7 CONCLUSION DU CHAPITRE

L'objectif de ce chapitre était d'expliquer les modalités de calcul des scores de divulgation environnementale utilisés dans les chapitres ultérieurs. Le score global découle de l'application de la grille de mesure des divulgations environnementales que nous avons élaborée. Cette grille a pour objectif d'être la plus complète et la plus actualisée possible. Sa construction est basée sur des grilles de mesure issues de la littérature (Clarkson et al., 2008 et Hooks et van Staden, 2011) et sur les référentiels professionnels de référence (GRI et EFFAS). Le score global a été décliné en sous-scores : score EFFAS et score Grenelle. Pour cela, nous avons décliné la grille globale en sous-grilles : grille EFFAS et grille Grenelle en sélectionnant les critères de la grille globale qui sont conformes aux critères du référentiel ou de la réglementation précités. L'analyse des statistiques descriptives des différents scores suggère que le niveau des divulgations environnementales diffère en fonction du pays, de l'environnement réglementaire, du secteur d'activité. Cette analyse montre également une grande dispersion des scores ainsi qu'une forte influence des scores extrêmes, notamment des scores nuls. Ces premiers constats sont intéressants dans la mesure où ils devront être pris en compte dans la construction des modèles économétriques utilisés dans les chapitres suivants. Enfin, les résultats de l'analyse statistique des scores sont sensiblement les mêmes quel que soit le score analysé : score global, score EFFAS, score Grenelle. Cependant, ces scores reposent, au moins en partie⁴³, sur des critères différents. Il est donc possible que les déterminants de ces scores soient différents : les déterminants des scores feront également l'objet d'une recherche dans les chapitres suivants.

Le chapitre 3 utilisera le score Global pour évaluer l'utilité de l'information environnementale pour les investisseurs. Le chapitre 4 utilisera les scores Global et Grenelle pour mesurer l'impact de l'environnement réglementaire sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises. Le chapitre 5 utilisera les scores Global et EFFAS pour identifier les déterminants de ces scores en fonction de l'orientation de la communication environnementale des entreprises.

⁴³ Certains critères sont présents dans deux ou plusieurs sous-grilles car ils sont conformes à deux ou plusieurs référentiels.

CHAPITRE 3

DE L'UTILITE DE L'INFORMATION ENVIRONNEMENTALE POUR L'INVESTISSEUR

1 INTRODUCTION DU CHAPITRE

En conclusion du chapitre liminaire nous soutenions que malgré tout son intérêt pour les investisseurs, si l'information extra financière est inégalement prise en compte par ceux-ci, c'est parce que sa production n'est pas réglementée ou parce que la réglementation existante est insuffisamment contraignante. Or, comme nous l'avons précisé, la réglementation a pour objectif de contraindre la production d'une information complète et de qualité, destinée à toutes les parties prenantes de l'entreprise. Il s'agit notamment de limiter les risques de divulgation sélective, les dirigeants d'entreprise ayant en effet naturellement tendance à ne divulguer que l'information qui les arrange le plus, aux seuls interlocuteurs qu'ils jugent cruciaux. L'information environnementale est une composante de l'information extra financière. Donc, si les investisseurs en tiennent peu compte (Holm et Rikhardsson, 2008; Moneva et Cuellar, 2009; de Villiers et van Staden, 2010; Clarkson et al., 2008; Campbell et Slack, 2011; Flammer, 2013) c'est parce que l'information publiée n'est pas complète et de qualité ou parce qu'elle n'est d'aucune utilité dans le processus d'évaluation de l'entreprise. La grille de mesure élaborée dans le chapitre 2 a pour objectif de mesurer le niveau, donc la quantité et la qualité, des divulgations environnementales des entreprises. Les scores et les sous-scores qui en découlent permettent donc de déterminer si l'information environnementale publiée par l'entreprise est utile aux investisseurs. La prochaine section de ce chapitre sera consacrée à l'exposé de la problématique et à la présentation des outils mobilisés pour capter l'intérêt de l'information environnementale pour l'investisseur. La section suivante présentera le modèle économétrique utilisé. La quatrième section sera consacrée à l'analyse et à l'interprétation des résultats. La dernière section conclura ce chapitre.

2 PROBLEMATIQUE, CADRE THEORIQUE ET OUTILS

2.1 PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE DE L'AGENCE

Notre travail de recherche se situe dans le cadre de la théorie de l'Agence. Dès 1776, dans son ouvrage « *The Wealth of Nations* », Adam Smith prétendait que les grandes sociétés par actions constituaient une forme organisationnelle moins efficace du fait de la séparation entre

les dirigeants chargés de la gestion de la société et les propriétaires de la société. La théorie de l'Agence part de ce constat et repose sur deux hypothèses comportementales des individus : (1) ils agissent de façon à maximiser leur fonction d'utilité et (2) ils sont capables d'anticiper rationnellement et sans biais l'incidence des relations d'agence sur la valeur future de leur patrimoine (Charreaux et Martinet, 1987). Ainsi, la relation d'agence entre dirigeants et investisseurs peut donner naissance à divers conflits d'intérêt (dit conflits d'agence) résultant de l'asymétrie d'information entre le mandataire (l'actionnaire) et le mandant (le dirigeant). Selon Welker (1995) : « *l'asymétrie d'information traduit la situation dans laquelle deux ou plusieurs partenaires à une transaction ne sont pas équivalents au niveau de l'accès aux informations relatives à cette transaction, certains disposants d'un avantage informationnel (informations privées) par rapport aux autres* ». Comme nous le mentionnions dans le chapitre liminaire, l'asymétrie d'information peut avoir au moins deux conséquences : la « *selection adverse* » ou « antisélection » (ex-ante) où l'une des parties fausse ou dissimule une partie des informations en vue d'amener plus facilement une transaction ; le « *moral hazard* » ou « aléa moral » (ex-post) où l'une des parties du contrat cherche à prendre des risques après la conclusion de l'échange afin d'en tirer un bénéfice supérieur. Dans la relation d'agence dirigeants-actionnaires, en contribuant à la réduction de l'asymétrie d'information, le *reporting* des entreprises limite l'aléa moral car il permet le contrôle des actions des dirigeants. Il limite aussi le risque d'antisélection en garantissant aux investisseurs la disponibilité de l'information utile à leurs décisions d'investissement.

Ce chapitre vise à déterminer si l'information environnementale divulguée par l'entreprise contribue à réduire l'asymétrie d'information entre dirigeants et investisseurs et permet ainsi une meilleure valorisation des actions de l'entreprise. Notre objectif est de répondre à la question suivante : « l'information environnementale est-elle utile aux investisseurs ? ». A cette fin, nous nous proposons d'analyser le lien entre information environnementale et asymétrie d'information, considérant que l'information environnementale est d'autant plus utile à l'investisseur que l'asymétrie informationnelle est faible.

Avant d'exposer les outils mobilisés pour mesurer l'asymétrie d'information, il nous semble important de préciser ce que nous entendons par « investisseur ».

2.2 INVESTISSEURS ET ANALYSTES FINANCIERS

Dans le chapitre liminaire, à l'instar de l'OCDE⁴⁴, nous englobons sous le terme « investisseurs » les particuliers et institutions financières qui opèrent sur les marchés financiers ou influencent les transactions sur ces marchés : actionnaires, obligataires, banques, organismes de notation, analystes, etc. En effet, même si leurs besoins informationnels diffèrent, ces entités sont conscientes de l'importance croissante de l'information extra financière dans l'estimation de la valeur des entreprises. Nichols (1989), Schipper (1991), Bercel (1994), Walther (1997)⁴⁵ cités par Dhaliwal et al. (2012, p.724) considèrent toutefois que les analystes financiers *sell-side* sont les meilleurs représentants des investisseurs dont ils influencent de manière significative les jugements et les comportements. En ce sens, ils préconisent de se focaliser sur les analystes financiers lorsqu'il s'agit d'étudier les attitudes ou préférences des actionnaires. A l'instar de ces auteurs, nous analyserons l'utilité de l'information environnementale pour l'investisseur en nous focalisant sur la production des analystes *sell-side*.

Selon l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), « *les analystes financiers sont des personnes physiques ou morales qui exercent l'activité d'analyse financière telle que définie à l'article L. 544-1 du code monétaire et financier : « on entend par 'recherche en investissement' ou 'analyse financière' des travaux de recherche ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs d'instruments financiers, y compris les opinions émises sur le cours ou la valeur présente ou future de ces instruments, destinés aux canaux de distribution ou au public* ». Ainsi, selon cette définition, un analyste financier a pour mission de recommander ou de suggérer une stratégie d'investissement aux investisseurs potentiels.

⁴⁴ Lignes directrices sur les indicateurs de la responsabilité d'entreprise dans les rapports annuels, New York et Genève, 2008, p.7.

⁴⁵ Nichols, D. R. (1989). *The handbook of investor relations*. Irwin Professional Pub.

Schipper, K. (1991). Commentary on analysts' forecasts. *Accounting Horizons*, 5 (December), 105–121.

Bercel, A. (1994). Consensus expectations and international equity returns. *Financial Analysts Journal*, 50, 76–80.

Walther, B. (1997). Investor sophistication and market earnings expectations. *Journal of Accounting Research*, 35 (2), 157–179.

Selon la SFAF (Société Française des Analystes Financiers), il existe plusieurs types d'analystes financiers⁴⁶ :

- **L'analyste *Sell-Side*** travaille pour un intermédiaire en valeurs mobilières ou une banque d'affaires. Son rôle est d'interpréter les informations économiques, stratégiques, comptables et financières propres aux sociétés cotées afin d'établir des prévisions sur leurs résultats à venir et d'en donner une évaluation. Il établit des recommandations d'investissement en combinant ces estimations avec ses vues sur l'évolution du marché boursier. Ses rapports d'analyse, qui se concluent généralement par une (ou des) prévision(s) de bénéfice, une recommandation d'investissement (achat, conservation, vente), un objectif de cours (*price target*) sont publics. Ils sont largement diffusés, notamment au moyen d'Internet, sans coût pour l'utilisateur.
- **L'analyste *Buy-Side*** est employé par une société de gestion, un investisseur institutionnel ou un investisseur privé. Il produit ses propres prévisions, mais il centralise et diffuse aussi les informations fournies par les *Sell-Side*. Les conseils et recommandations de l'analyste *Buy-Side* sont exclusivement réservés aux gestionnaires de fonds de la société qui l'emploie. Ils ne sont en aucun cas publics.
- **L'analyste *Crédit*** apprécie le risque de crédit des émetteurs de dettes, c'est-à-dire la capacité des emprunteurs à faire face à leurs échéances et à rembourser les montants convenus aux dates prévues. Il est employé par une banque offrant des prêts aux entreprises ou par une agence de notation. Comme pour l'analyste *Buy-Side*, les avis des analystes crédit employés par une banque ne sont aucunement publics. En revanche, les avis des analystes crédit employés par une agence de notation sont largement diffusés. Ils sont sans coût pour l'investisseur qui y recourt.

Dans le cadre de ce travail de recherche, nous nous intéresserons uniquement aux analystes *sell-side* car ce sont les seuls dont les productions (prévisions de résultat, recommandations d'achat ou vente, objectifs de cours, etc.) sont publiques, largement diffusées et systématiquement recensées par diverses bases de données.

⁴⁶ Source : site Internet de la SFAF : www.sfaf.com

Dans le paragraphe suivant, nous allons notamment voir que la précision ou la qualité des prévisions des analystes financiers est un indicateur de l'asymétrie d'information, donc de la qualité de l'information publiée par les entreprises.

2.3 ASYMETRIE D'INFORMATION ET PREVISIONS DE BENEFICES

L'asymétrie d'information n'est pas directement observable. Les mesures pour l'estimer sont nombreuses. La fourchette de prix d'un titre (*bid-ask spread*), qui mesure l'écart entre le meilleur prix offert à la vente (le prix le plus bas) et le meilleur prix proposé à l'achat (le prix le plus haut), est fréquemment mobilisée. L'erreur de prévision ou la dispersion des prévisions des analystes financiers le sont tout autant. C'est l'erreur de prévision que nous retiendrons ici pour capter l'ampleur de l'asymétrie d'information qui caractérise l'entreprise.

2.3.1 L'IMPACT DE L'ASYMETRIE D'INFORMATION SUR L'ERREUR ET LA DISPERSION DES PREVISIONS DES ANALYSTES

Les analystes financiers émettent en permanence des prévisions de bénéfices. Ils utilisent à la fois l'information commune à la disposition de tous les investisseurs et leur information privée qui découle de leur propre analyse de l'information commune ou de collectes d'informations additionnelles (Brown et Han, 1992). Les prévisions des analystes financiers peuvent être utilisées pour appréhender l'asymétrie d'information au moyen de l'erreur de prévision - qui mesure la qualité de l'information commune - et de la dispersion des prévisions entre analystes financiers - qui appréhende la qualité de l'information privée. La qualité des prévisions des analystes financiers (erreur de prévision et dispersion des prévisions) dépend de l'environnement informationnel de l'entreprise. Plus celui-ci est riche, plus l'asymétrie d'information est réduite et plus les erreurs de prévision et la dispersion des prévisions sont faibles.

Le lien entre la qualité de l'environnement informationnel et les prévisions des analystes financiers s'inspire des travaux de Barron et al. (1998) qui étudient ce que les prévisions des analystes révèlent sur les propriétés de l'environnement informationnel des entreprises. Les auteurs basent leur analyse sur un modèle dans lequel chaque analyste observe deux signaux informationnels concernant les résultats futurs : un signal public commun à tous les analystes et un signal privé idiosyncratique. Le modèle montre notamment comment ces deux signaux

affectent les erreurs et les dispersions des prévisions. Il montre que la dispersion des prévisions reflète seulement l'erreur idiosyncratique alors que l'erreur dans les prévisions individuelles reflète à la fois l'erreur commune et l'erreur idiosyncratique⁴⁷.

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'altérer la qualité des prévisions des analystes financiers en augmentant leurs erreurs et en dissimulant le niveau réel d'incertitude. Les biais possibles sont le mimétisme, l'optimisme, le conservatisme, l'excès de confiance, le *momentum* (Maghraoui, 2008).

✓ **Le mimétisme** intervient lorsque les analystes financiers fournissent des prévisions corrélées :

- de manière intentionnelle (alignement des prévisions sur celles des autres analystes financiers qui forment un consensus) ou non intentionnelle (les comportements des analystes financiers sont analogues parce qu'ils partagent les mêmes objectifs, les mêmes informations ou les mêmes croyances) ;
- de manière rationnelle (la décision de mimétisme produit des avantages supérieurs aux coûts) ou de manière irrationnelle (la décision de mimétisme est motivée par la rumeur, la panique, etc.).

Dans tous les cas, le mimétisme biaise les prévisions des analystes financiers et aboutit à une mauvaise estimation du degré d'incertitude.

✓ Selon Dumontier et Dubois (2006), **l'optimisme** des analystes financiers vient notamment des conflits d'intérêt auxquels ils sont confrontés. Bien évidemment ces derniers ont tout intérêt à produire des prévisions fiables afin de préserver leur réputation. Ils sont toutefois fortement incités à produire des prévisions systématiquement favorables pour attirer des clients potentiels vers leurs employeurs. Ceux-ci sont généralement des banques d'investissement dont les revenus viennent des commissions perçues quand elles accompagnent les entreprises émettrices de titres. Les entreprises susceptibles d'émettre des titres préfèrent naturellement s'adresser à des banques dont les analystes ont une vision optimiste de leur devenir.

⁴⁷ « Le risque idiosyncratique ou risque spécifique ou risque intrinsèque est indépendant des phénomènes qui affectent l'ensemble des titres. Il résulte uniquement d'éléments particuliers qui affectent tel ou tel titre : c'est la mauvaise gestion de l'entreprise, l'incendie qui détruit son usine ou l'invention technologique qui rend obsolète sa principale gamme de produits » (Vernimmen.net).

✓ **Le conservatisme** des analystes financiers se traduit par une sur-réaction aux nouvelles informations. Selon Bayle et Schwartz (2005), les analystes tendent à sur-réagir aux événements extérieurs et à amplifier l'impact des informations les plus récentes.

✓ **L'excès de confiance** des analystes financiers dans les informations privées les conduit à sous-estimer l'intérêt des informations publiques (Daniel, Hirshleifer, et Subrahmanyam, 1998).

✓ **L'effet momentum** se définit comme la tendance des titres ayant enregistré une bonne (respectivement une mauvaise) performance par le passé à enregistrer une bonne (respectivement mauvaise) performance dans le futur. La stratégie *momentum* consiste à acheter les titres qui ont récemment surperformé et vendre les titres qui ont sous-performé. Cette stratégie ne génère du rendement qu'à court terme. Ainsi, l'effet *momentum* qui découle de cette stratégie peut inciter les investisseurs à établir une stratégie de gestion de portefeuille avec une vision court-terme en suivant les hausses et les baisses des cours⁴⁸.

2.3.2 ERREUR DE PREVISION ET QUALITE DES DIVULGATIONS

A l'instar de nombreux chercheurs, nous retenons l'erreur de prévision pour capter l'ampleur de l'asymétrie d'information. Les études dédiées au lien entre qualité des divulgations et erreurs de prévision des analystes sont en effet nombreuses.

Lang et Lundholm (1996) montrent que les entreprises qui divulguent le plus bénéficient de prévisions d'analystes plus précises, moins erronées. Hope (2003) constate que les pays dont la réglementation impose des divulgations nombreuses et qui contrôlent fortement le respect de cette réglementation, présentent toutes choses égales par ailleurs des erreurs de prévision plus faibles. Ashbaugh et Pincus (2001) ou Bae, Tan, et Welker (2008) constatent que les entreprises qui ont volontairement adopté les IFRS, avant que l'application de ce référentiel ne soit obligatoire, ont vu leurs erreurs de prévision diminuer suite à l'adoption. Ainsi, ils concluent que l'adoption volontaire des IFRS a réduit l'asymétrie d'information des adoptants et amélioré leur environnement informationnel. De même, Byard, Li, et Yu (2011), Tan, Wang, et Welker (2011), Glaum et al. (2013) considèrent que, en ne se focalisant que sur des adoptions volontaires, ces études souffrent d'un biais de sélection difficilement contournable.

⁴⁸ www.lesechos.fr/idees-debats/cercle.

Aussi, ils analysent l'impact de l'adoption obligatoire des IFRS sur l'erreur de prévision des adoptants et constatent une baisse généralisée de l'erreur moyenne. Cette baisse est d'autant plus forte que les IFRS diffèrent significativement des règles comptables préalablement en vigueur. Elle est aussi plus forte dans les pays où la conformité aux IFRS est étroitement contrôlée.

En se focalisant sur la Reg FD (*Regulation Fair Disclosure*) adoptée en Août 2000 aux Etats-Unis afin de limiter les divulgations sélectives qui impose aux entreprises de communiquer simultanément à l'ensemble de la communauté financière toute information donnée à un tiers, Agrawal, Chadha, et Chen (2006) montrent que cette réglementation n'a pas bénéficié aux investisseurs. Son adoption a en effet entraîné une dégradation des erreurs de prévisions signalant un appauvrissement de l'environnement informationnel des entreprises américaines soumises à la Reg FD. Selon les auteurs, ceci vient probablement du fait que les entreprises ont réduit leurs divulgations, ce qui a asséché les flux d'information alimentant analystes et investisseurs, afin de limiter les risques de poursuite pour un éventuel non-respect de la Reg FD.

Trabelsi, Labelle, et Dumontier (2008) analysent les déterminants et les conséquences du *reporting* sur internet, *reporting* qui a la particularité d'être totalement volontaire de la part des entreprises. Leurs résultats montrent que la mesure des divulgations volontaires sur les sites web d'entreprise est corrélée positivement avec l'exactitude des prévisions et corrélée négativement avec la dispersion des prévisions des analystes. Cela suggère que ces divulgations volontaires réduisent l'asymétrie d'information en fournissant aux analystes et investisseurs une information utile qui améliore l'environnement informationnel des entreprises concernées.

Les études recensées ici montrent que l'erreur de prévision des analystes financiers est une mesure pertinente de l'asymétrie d'information de l'entreprise et de la qualité de son environnement informationnel. Ces études montrent, en effet, que l'erreur de prévision est négativement liée à la quantité et à la qualité de l'information disponible. Le paragraphe suivant s'intéresse plus particulièrement au lien entre l'asymétrie d'information - mesurée à l'aide des prévisions des analystes - et l'information RSE.

2.4 DE L'USAGE DES DIVULGATIONS RSE PAR LES INVESTISSEURS

Les divulgations RSE, et notamment les divulgations environnementales, ne sont utiles à l'investisseur que si elles véhiculent une information pertinente qui améliore l'environnement informationnel, réduit l'asymétrie d'information et, corollairement, le coût du capital de l'entreprise. En effet, en matière de gestion d'actifs financiers, ces divulgations n'ont de sens que si elles réduisent l'opacité qui caractérise l'entreprise. Elles réduisent alors du même coup la prime de risque requise par l'investisseur pour compenser cette opacité et, par conséquent, le coût du financement de l'entreprise. De ce fait, pour juger l'intérêt des divulgations RSE plusieurs études ont analysé le lien entre l'intensité de ces divulgations et l'asymétrie d'information - appréhendée au moyen de l'erreur de prévision des analystes - ou le coût du capital de l'entreprise.

Dhaliwal et al. (2012) expliquent que l'information extra financière est un *input* utile au processus de prévision des analystes financiers car les activités RSE sont susceptibles d'affecter la valeur de l'entreprise au travers de plusieurs canaux : les ventes, les coûts et l'efficacité opérationnelle, le financement et les risques de litige. Selon Brown et Dacin (1997)⁴⁹, cités par Dhaliwal et al. (2012), sur un marché où les consommateurs sont très attentifs aux questions RSE, une bonne performance RSE peut améliorer la valeur de la marque et la réputation de l'entreprise concernée. Ce qui en retour augmente l'intérêt de ses produits pour les consommateurs. De même, selon Lev et al. (2010), une bonne réputation RSE peut avoir un effet favorable sur les ventes de l'entreprise et, corollairement, sur sa valeur.

Dans ce contexte, Coram et al. (2011) étudient l'usage des divulgations RSE par les analystes financiers. Ils montrent que ceux-ci intègrent les indicateurs RSE dans leur processus de décision. L'information RSE est d'autant plus prise en compte que l'entreprise affiche par ailleurs de bonnes performances financières.

Dhaliwal et al. (2012) sont, à notre connaissance, les seuls à s'être intéressés à l'impact des divulgations RSE sur les prévisions des analystes. Leur étude, qui porte sur 31 pays, considère que les divulgations RSE qui émanent de l'entreprise sont abondantes si elles font l'objet d'un

⁴⁹ Brown, T. J. & Dacin, P. A. (1997). The company and the product: Corporate associations and consumer product responses. *Journal of Marketing* 61 (1), 68-84.

rapport spécifique. Ils s'attendent donc à ce que l'asymétrie d'information des entreprises qui publient un rapport RSE spécifique soit inférieure à celle des entreprises qui ne publient pas ce rapport. Conformément à leurs attentes, les auteurs constatent en effet que l'erreur de prévision des analystes est, toutes choses égales par ailleurs, plus faible pour les entreprises qui publient un rapport RSE. La différence entre l'erreur de prévision des entreprises sans rapport RSE et l'erreur de prévision des entreprises avec rapport RSE est d'autant plus forte que l'entreprise qui publie un rapport RSE est par ailleurs plutôt opaque et que la RSE est susceptible d'affecter la performance financière de l'entreprise.

Dhaliwal et al. (2011) et Plumlee et al. (2015) se focalisent sur le lien entre les divulgations RSE et le coût du capital. Avec le même échantillon que celui décrit précédemment, Dhaliwal et al. (2011) mettent en évidence une relation négative entre divulgations RSE et coût du capital. Cette relation est plus nette dans les pays où les intérêts des diverses parties prenantes de l'entreprise sont mieux protégés. Les auteurs montrent aussi que, en matière d'impacts sur le coût du capital, divulgations financières et divulgations RSE tendent à se substituer : les divulgations RSE sont relativement plus nombreuses lorsque les divulgations financières sont relativement faibles, et vice-versa. Les auteurs considèrent que ceci vient de ce que les dirigeants compensent d'insuffisantes divulgations financières par des divulgations RSE plus nourries, et ce dans le but de ne pas pénaliser le coût de financement de l'entreprise. Plumlee et al. (2015) complètent utilement cette analyse en montrant que les divulgations RSE affectent à la fois le coût du capital (qui diminue lorsque ces divulgations augmentent), et les flux d'exploitation de l'entreprise (qui augmentent avec les divulgations et la performance RSE). Ce double effet, des cash-flows plus élevés et un coût du capital plus faible, fait que les entreprises performantes en matière de RSE sont, toutes choses égales par ailleurs, mieux évaluées que les entreprises moins performantes.

Au final, il apparaît que les études dédiées aux conséquences économiques des divulgations RSE sont récentes et peu nombreuses. Leurs conclusions concordent sur le fait que les divulgations RSE sont informatives. Elles améliorent l'environnement informationnel de l'entreprise. Elles conduisent les analystes à émettre des prévisions de bénéfice plus précises, ce qui traduit une moindre asymétrie d'information. Elles profitent aux entreprises en leur permettant de bénéficier de coûts de financement plus faibles.

Rappelons que notre objectif est de déterminer si l'information RSE, et notamment l'information environnementale, est utile aux investisseurs. Nous avons justifié ici l'intérêt de cette problématique et présenté des outils susceptibles de l'éclairer. Dans la section suivante, nous discutons le modèle économétrique qui sera mobilisé à cette fin.

3 DESIGN DE LA RECHERCHE

3.1 LES HYPOTHESES

Afin de répondre précisément à la question de recherche posée : « l'information environnementale est-elle utile aux investisseurs ? », nous formulons trois hypothèses.

Les scores définis et calculés dans le chapitre précédent mesurent le niveau des divulgations environnementales des entreprises. Plus ces scores sont élevés, plus l'information divulguée est censée être complète et de qualité et, du même coup, plus utile à l'investisseur. On peut donc s'attendre à ce que l'asymétrie d'information, appréhendée par l'erreur de prévision des analystes, soit d'autant plus faible que le score Global total est élevé. Afin de déterminer si les divulgations environnementales sont réellement informatives, parce qu'elles permettent aux investisseurs et analystes de mieux anticiper le devenir de l'entreprise, nous formulons une première hypothèse :

H1 : la qualité de la prévision des analystes augmente avec le score de divulgation environnementale.

Al-Tuwaijri et al. (2004) considèrent que les informations quantitatives sont plus objectives et informatives pour les parties prenantes que les informations qualitatives. Tout comme eux, nous supposons que les scores basés sur des critères quantitatifs sont plus utiles aux investisseurs que les scores composés de critères déclaratifs pour au moins deux raisons : a) ils reposent sur des données objectives et sont donc plus difficiles à manipuler ; b) ils captent mieux la performance environnementale effective de l'entreprise parce qu'ils sont difficilement imitables par les entreprises dont la performance environnementale est mauvaise. On s'attend donc à ce que l'impact des scores quantitatifs (score Global quantitatif) sur l'asymétrie d'information, et par conséquent l'erreur de prévision des analystes, soit plus

fort que celui des scores non quantitatifs (score Global déclaratif). Nous pouvons ainsi formuler une seconde hypothèse :

H2 : la qualité de la prévision des analystes est plus élevée pour les scores quantitatifs que pour les scores déclaratifs.

L'utilité de l'information environnementale pour les investisseurs est susceptible de varier en fonction du contexte de l'entreprise. Les résultats de Dhaliwal et al. (2012) montrent que la corrélation entre la publication d'un rapport RSE spécifique et les erreurs de prévisions des analystes est plus fortement négative pour les entreprises opaques que pour les entreprises transparentes. Ils suggèrent ainsi que les informations RSE jouent un rôle complémentaire aux informations financières, voire éclairent ces informations financières, lorsque que l'entreprise est opaque. Il apparaît donc que l'information RSE est d'autant plus (moins) utile à l'analyste que l'entreprise est opaque (transparente).

Plusieurs auteurs, notamment Richardson et Welker (2001), Cho et Patten (2007), Chatterji et Toffel (2010), Barbu et al. (2014), montrent que les entreprises divulguent d'autant plus d'informations environnementales qu'elles relèvent de secteurs sensibles à l'environnement. Ces auteurs suggèrent que ceci vient de ce que cette information est clé pour les parties prenantes de ces entreprises. Nous pouvons donc aisément supposer que l'information environnementale est très utile aux analystes et investisseurs lorsque l'entreprise est très exposée aux risques environnementaux. Elle l'est moins lorsque ces risques ne sont pas cruciaux. Dans la même veine, Cormier et Magnan (1999), Cormier et al. (2005), Brammer et Pavelin (2008) montrent que les divulgations environnementales sont moins nombreuses lorsque le capital de l'entreprise est concentré entre quelques actionnaires dominants, la pression pour publier des informations environnementales étant alors faible. A l'inverse, plus le capital de l'entreprise est dispersé, plus la pression des investisseurs est forte et plus les divulgations environnementales augmentent. Nous pouvons donc considérer que l'information environnementale est d'autant plus utile aux analystes et investisseurs que le capital de l'entreprise est fortement dispersé. Ceci nous conduit à formuler notre troisième hypothèse :

H3 : l'utilité de l'information environnementale pour l'analyste et l'investisseur est plus forte lorsque :

- **H3a : l'entreprise est opaque ;**
- **H3b : l'entreprise est fortement exposée aux risques environnementaux ;**
- **H3c : l'actionnariat de l'entreprise est diffus.**

Nous nous attendons donc à observer une forte corrélation entre la qualité des prévisions des analystes et les scores de divulgations environnementaux lorsque l'actionnariat est diffus et lorsque l'entreprise est opaque ou fortement exposée aux risques environnementaux. Symétriquement, nous postulons que la corrélation entre la qualité des prévisions des analystes et les scores de divulgations environnementaux devrait être faible ou nulle lorsque l'actionnariat est concentré et lorsque l'entreprise est transparente ou peu exposée aux risques environnementaux.

Afin de tester ces hypothèses, nous utilisons les modèles économétriques exposés dans les paragraphes suivants.

3.2 LE MODELE

3.2.1 LE MODELE GENERAL

L'information environnementale est utile à l'investisseur si elle accroît la qualité de son environnement informationnel, autrement dit si l'asymétrie informationnelle qui caractérise l'entreprise est négativement corrélée à la quantité et à la qualité de l'information environnementale qu'elle divulgue. Le modèle que nous proposons est donc de la forme suivante :

asymétrie d'information = α_1 information environnementale + $\sum_k \beta_k \text{control}_k$ + effets fixes + ε

L'asymétrie d'information est la variable dépendante de notre modèle. L'information environnementale est la variable indépendante d'intérêt. Comme l'asymétrie d'information est notoirement impactée par des facteurs autres que cette variable d'intérêt, nous contrôlons par ailleurs l'effet des variables réputées affecter l'asymétrie d'information. Les effets fixes visent quant à eux à tenir compte d'éventuels effets de facteurs additionnels qui ne seraient pas pris en compte par les variables de contrôle.

Telle qu'exposée précédemment, la mesure de l'asymétrie d'information retenue, variable dépendante du modèle, est la précision de la prévision des analystes [variable *PRECISION*], autrement dit l'opposé de l'erreur de prévision. Conformément à Duru et Reeb (2002), nous mesurons la précision de la prévision des analystes financiers de la manière suivante :

$$PRECISION_{a,j,t,N} = -1[\text{Prévision}_{a,j,t,N} - \text{Réalisation}_{j,N}] / \text{Prix}_{j,t}$$

où $\text{Prévision}_{a,j,t,N}$: prévision de l'analyste a sur l'entreprise j à la date t pour l'exercice N

$\text{Réalisation}_{j,N}$: résultat de l'entreprise j pour l'exercice N

$\text{Prix}_{j,t}$: cours de l'action j à la date t (date de la prévision)

La mesure de l'information environnementale constitue la principale variable d'intérêt du modèle. Nous retenons les scores de divulgation environnementale calculés dans le chapitre 2. Il s'agit des scores Global total [variable *GlobalTotal*] pour ce qui concerne l'hypothèse H1. Il s'agit des scores Global quantitatif [variable *GlobalHard*] et Global déclaratif [variable *GlobalSoft*] pour ce qui concerne l'hypothèse H2.

Conformément à la littérature, notamment Duru et Reeb (2002), Bae et al. (2008), Trabelsi et al. (2008), Byard et al. (2011), Dhaliwal et al. (2012), les variables de contrôle mobilisées sont au nombre de quatre : l'ampleur de la variation du résultat, le signe du résultat, le signe de la variation du résultat et l'horizon de la prévision.

Selon Lang et Lundholm (1996), les prévisions des analystes financiers sont moins précises lorsque le résultat de l'entreprise connaît de grandes variations. La variation de résultat est mesurée par la valeur absolue de la différence entre le résultat par action de l'année en cours [BPA_N] et le résultat par action de l'année précédente [BPA_{N-1}] divisée par le cours de l'action lorsque la prévision est émise [$\text{Prix}_{j,t}$]. La variation du résultat [variable $\Delta EARN$] s'exprime donc :

$$\Delta EARN = \text{abs}[BPA_N - BPA_{N-1}] / \text{Prix}_{j,t}$$

Selon Hwang et al. (1996), du fait du biais d'optimisme qui les caractérise, les analystes hésitent à prévoir des pertes. Leurs prévisions sont donc moins bonnes quand l'entreprise est déficitaire. Pour contrôler l'effet des exercices déficitaires sur la qualité de la prévision, nous retenons une variable muette [variable *LOSS*] qui vaut 1 si le résultat relatif à la prévision étudiée est une perte, 0 sinon.

Ce biais d'optimisme illustre aussi le fait que les analystes financiers prévoient moins bien les baisses de résultat que les hausses. Nous mesurons cet effet en introduisant une variable muette [variable *DECLINE*] qui vaut 1 si le résultat relatif à la prévision étudiée est inférieur au résultat de l'année précédente.

Prévoir des résultats à longue échéance est plus difficile que prévoir des résultats à brève échéance (Brown et al., 1987a; Brown, Richardson, et Schwager, 1987b; O'Brien et Bhushan, 1990). Kang et al. (1994) et Das et al. (1998) montrent ainsi que les prévisions sont d'autant plus optimistes et erronées que l'horizon de la prévision est long. Pour tenir compte de cet effet, nous intégrons l'impact de l'horizon sur la précision de la prévision en introduisant le nombre de jours entre la date de la prévision et la date d'annonce du résultat correspondant [variable *HOR*].

Le modèle général [Modèle 1] que nous proposons de tester s'exprime donc ainsi :

$$PRECISION = \alpha_1 SCORE + \beta_1 LOSS + \beta_2 \Delta EARN + \beta_3 HOR + \beta_4 DECLINE + \text{effets fixes} + \varepsilon$$

où la variable *SCORE* représente successivement le score Global total, le score Global quantitatif et le score Global déclaratif. Les effets fixes visent à prendre en compte d'éventuels effets sectoriels ignorés par les quatre variables de contrôle. Dans la formulation du modèle et dans un souci de clarté, les indices *a*, *j*, *t* ou *N* qualifiant l'analyste, l'entreprise, la date de la prévision et l'exercice comptable concerné par la prévision sont omis. Ce modèle, comme les suivants, est toutefois appliqué à toutes les prévisions relatives à toutes les entreprises de l'échantillon sur la période étudiée.

L'hypothèse 1 relative à l'utilité des divulgations environnementales pour les analystes, et par conséquent pour les investisseurs, sera validée si le coefficient α_1 du modèle est statistiquement positif aux seuils usuels lorsque l'information environnementale est appréhendée au moyen du score Global total [variable *GlobalTotal*]. L'hypothèse 2 relative au plus grand intérêt de l'information quantitative sera validée si le coefficient α_1 est statistiquement positif lorsque le score considéré est le score Global quantitatif [variable *GlobalHard*] alors que ce même coefficient est statistiquement nul lorsque le score considéré est le score Global déclaratif [variable *GlobalSoft*].

3.2.2 LE MODELE CONDITIONNE

Le modèle général vise à capter l'impact moyen des scores de divulgations environnementales totaux, quantitatifs ou déclaratifs sur la précision des prévisions. Nous devons toutefois considérer que les divulgations environnementales ne présentent pas toujours le même intérêt pour l'analyste et l'investisseur. Comme nous l'expliquions précédemment, cet intérêt peut dépendre de caractéristiques propres à l'entreprise. Ainsi, Dhaliwal et al. (2012) montrent que les rapports RSE réduisent fortement l'asymétrie d'information des entreprises opaques, l'opacité étant appréhendée par l'ampleur des *accruals* de l'entreprise. L'effet de ces rapports sur l'asymétrie d'information des entreprises transparentes, présentant les *accruals* les plus faibles, est moindre. Selon la même logique, et conformément aux hypothèses H3a, H3b et H3c, nous nous focalisons sur trois caractéristiques de l'entreprise susceptibles d'affecter l'intérêt de ses divulgations environnementales pour l'investisseur. Conformément à Dhaliwal et al. (2012), la première de ces caractéristiques est l'opacité. Nous retenons l'exposition aux risques environnementaux comme seconde caractéristique. Nous considérons en effet que l'information environnementale est de moindre intérêt (a contrario de fort intérêt) lorsque l'entreprise est faiblement (a contrario fortement) exposée aux risques environnementaux. Nous retenons la diffusion de l'actionnariat comme troisième caractéristique, considérant que l'asymétrie d'information est de moindre importance lorsque l'actionnariat est concentré. L'asymétrie d'information, et corollairement l'information environnementale susceptible de l'atténuer, est en revanche cruciale lorsque l'actionnariat est diffus.

L'opacité de l'entreprise

Nous mesurons l'opacité de l'entreprise à l'aide de la fourchette de prix ou *bid-ask spread* (BAS). Sur les marchés dirigés par les prix (marchés de contrepartie), la fourchette de prix est la différence entre le prix proposé à l'achat (*ask* ou prix demandé par le contrepartiste) et le prix proposé à la vente (*bid* ou prix offert par le contrepartiste). Chaque teneur de marché (*market maker*) annonce le prix auquel il est immédiatement prêt à acheter (*bid* ou prix offert) et celui supérieur auquel il est immédiatement prêt à vendre (*ask* ou prix demandé). Sur les marchés dirigés par les ordres (marchés d'agence), la fourchette de prix est la différence entre le meilleur prix proposé à l'achat et le meilleur prix proposé à la vente dans le carnet d'ordres.

La fourchette de prix est abondamment utilisée dans la littérature pour mesurer l'asymétrie d'information, donc l'opacité des entreprises (Flannery et al., 2004 ; Cho et al., 2013 ; Cheng et al, 2011). Une entreprise est opaque si les informations qu'elle publie ne permettent pas aux investisseurs d'estimer sa valeur de manière précise. Si l'asymétrie d'information est élevée, les investisseurs les mieux informés peuvent exploiter leur avantage informationnel aux dépens des investisseurs moins bien informés. Le teneur de marché est face à un risque d'antisélection. Il augmente alors la fourchette de prix pour se prémunir des pertes éventuelles liées à des opérations avec des investisseurs informés. Ce raisonnement suggère une corrélation positive entre l'opacité de l'entreprise et le niveau de la fourchette de prix.

Afin de déterminer si l'entreprise est transparente ou opaque, conformément à Welker (1995), nous mesurons tout d'abord la fourchette de prix quotidienne de chaque entreprise de l'échantillon [$BAS_{j,d}$]. La fourchette de prix de l'entreprise j le jour d s'exprime :

$$BAS_{j,d} = (ASK_{j,d} - BID_{j,d}) / [(BID_{j,d} + ASK_{j,d})/2]$$

Nous mesurons ensuite la fourchette de prix moyenne annuelle [μBAS_j] de chacune des entreprises :

$$\mu BAS_j = \frac{1}{N} \sum_{d=1}^N BAS_{j,d}$$

où N est le nombre de jours de bourse sur la période considérée, l'année pour ce qui nous concerne.

Nous définissons une variable muette [variable *OPACITY*] qui vaut 1 si la fourchette de prix moyenne d'une entreprise donnée est supérieure à la médiane des fourchettes de prix moyennes de toutes les entreprises de l'échantillon. L'entreprise est alors opaque. Cette variable muette vaut 0 dans le cas contraire. L'entreprise est transparente.

$$OPACITY = 1 \text{ si } \mu BAS_j > \text{median}(BAS) ; 0 \text{ sinon.}$$

où $\text{median}(BAS)$ est la valeur médiane des μBAS_j .

Ceci nous conduit à proposer une version conditionnée du modèle général qui tient compte de la diffusion de l'actionnariat. Ce modèle [Modèle 2] est le suivant :

$$PRECISION = \alpha_1 SCORE + \alpha_2 OPACITY + \alpha_3 SCORE \times OPACITY + \beta_1 LOSS + \beta_2 \Delta EARN \\ + \beta_3 HOR + \beta_4 DECLINE + \text{effets fixes} + \varepsilon$$

La variable $SCORE \times OPACITY$ est une variable d'interaction égale au produit des variables $SCORE$ et $OPACITY$. Les autres variables sont telles que définies pour le Modèle 1. Le coefficient α_1 appréhende l'impact de l'information environnementale lorsque l'entreprise est transparente. La somme des coefficients α_1 et α_3 ($\alpha_1 + \alpha_3$) appréhende l'impact de l'information environnementale lorsque l'entreprise est opaque. On s'attend à ce que α_3 soit statistiquement positif aux seuils usuels si l'opacité affecte l'utilité de l'information environnementale. On s'attend à ce que α_1 soit statistiquement nul et ($\alpha_1 + \alpha_3$) statistiquement positif si l'information environnementale n'est utile que si l'entreprise est opaque. Le coefficient α_1 sera statistiquement positif et le coefficient α_3 sera statistiquement nul si l'information environnementale est identiquement utile et ceci, que l'entreprise soit opaque ou transparente.

L'exposition de l'entreprise aux risques environnementaux

L'information environnementale est censée être d'autant plus utile lorsque l'entreprise évolue dans un secteur très exposé aux risques environnementaux. Conformément à Richardson et Welker (2001), Cho et Patten (2007), Chatterji et Toffel (2010), Barbu et al. (2014), nous considérons que les entreprises qui relèvent des secteurs SIC 10, 12, 13, 26, 28, 29, 32, 33, 45 et 49 sont les plus exposées au risque environnemental. Nous créons donc une variable muette qui vaut 1 [variable *EnvSensitive*] si l'entreprise appartient à l'un de ces secteurs.

$EnvSensitive = 1$ si l'entreprise relève d'un secteur fortement exposé aux risques environnementaux, 0 sinon.

Nous proposons ainsi une autre version conditionnée du modèle général qui tient compte de l'exposition de l'entreprise aux risques environnementaux. Ce modèle [Modèle 3] est le suivant :

$$PRECISION = \alpha_1 SCORE + \alpha_2 EnvSensitive + \alpha_3 SCORE \times EnvSensitive + \beta_1 LOSS \\ + \beta_2 \Delta EARN + \beta_3 HOR + \beta_4 DECLINE + \text{effets fixes} + \varepsilon$$

La variable $SCORE \times EnvSensitive$ est le produit des variables $SCORE$ et $EnvSensitive$. Les autres variables ont été définies précédemment. Le coefficient α_1 appréhende l'impact de l'information environnementale lorsque l'entreprise n'est que faiblement exposée aux risques environnementaux. La somme des coefficients α_1 et α_3 ($\alpha_1 + \alpha_3$) appréhende l'impact de l'information environnementale lorsque l'entreprise est fortement exposée à ces risques. On

s'attend à ce que α_3 soit statistiquement positif si l'exposition aux risques environnementaux affecte l'utilité de l'information environnementale. On s'attend à ce que α_1 soit statistiquement nul et $(\alpha_1 + \alpha_3)$ statistiquement positif si l'information environnementale n'est utile qu'en cas d'exposition aux risques environnementaux. Le coefficient α_1 sera statistiquement positif et le coefficient α_3 sera statistiquement nul si l'information environnementale est identiquement utile quelle que soit l'exposition de l'entreprise aux risques environnementaux.

La dilution de l'actionnariat

L'information environnementale est censée être d'autant plus utile que l'actionnariat est diffus. Nous appréhendons la dilution de l'actionnariat par la part du capital qui n'est pas détenue par les principaux actionnaires connus [variable *SHLDG*]. Nous définissons cette variable ainsi :

$$SHLDG = 1 - \text{part du capital détenue par les 5 principaux actionnaires}$$

Ceci nous conduit à proposer une version conditionnée du modèle général qui tient compte de la diffusion de l'actionnariat. Celui-ci [Modèle 4] s'exprime :

$$PRECISION = \alpha_1 SCORE + \alpha_2 SHLDG + \alpha_3 SCORE \times SHLDG + \beta_1 LOSS + \beta_2 \Delta EARN \\ + \beta_3 HOR + \beta_4 DECLINE + \text{effets fixes} + \varepsilon$$

La variable *SCORE* × *SHLDG* mesure le produit des variables *SCORE* et *SHLDG*. Le coefficient α_1 appréhende l'impact de l'information environnementale lorsque l'actionnariat est concentré. La somme des coefficients α_1 et α_3 ($\alpha_1 + \alpha_3$) appréhende l'impact de l'information environnementale lorsque l'actionnariat est diffus. On s'attend à ce que α_3 soit statistiquement positif aux seuils usuels si la diffusion de l'actionnariat affecte l'utilité de l'information environnementale pour l'analyste. On s'attend aussi à ce que α_1 soit statistiquement nul et $(\alpha_1 + \alpha_3)$ statistiquement positif si l'information environnementale n'est utile qu'en cas d'actionnariat diffus.

Le Tableau 30 synthétise les variables mobilisées dans le modèle général et dans les modèles conditionnés, ainsi que l'effet attendu de ces variables sur la précision des prévisions des analystes financiers.

TABLEAU 30 - TABLEAU SYNTHETIQUE DES VARIABLES EXPLICATIVES

Variables explicatives	Symbole	Mesure de la variable explicative	Signe attendu sur la précision des prévisions
Scores de divulgation environnementale	SCORE	Scores Globaux Total, Quantitatif et Déclaratif	+
Opacité de l'entreprise	OPACITY	1 si $\mu (BAS_{j,N}) > \text{median} (BAS_N)$; 0 sinon.	-
Exposition aux risques environnementaux	EnvSensitive	1 si l'entreprise appartient à un secteur exposé aux risques environnementaux, 0 sinon (dummy)	-
Dilution du capital	SHLDG	1 – part détenue par les 5 actionnaires principaux	+
Variation du résultat	$\Delta EARN$	Valeur absolue de la différence entre le résultat par action de 2013 et le résultat par action de 2012, divisé par le cours de l'action au début de l'année 2013	-
Prévision des pertes	LOSS	1 si le résultat de 2013 est une perte, 0 sinon (dummy)	-
Horizon de prévision	HOR	Nb de jours entre la date de la prévision et la date d'annonce du résultat correspondant	-
Baisse du résultat	DECLINE	1 si le résultat de 2013 est inférieur au résultat de 2012, 0 sinon (dummy)	-

3.3 L'ECHANTILLON ET LES DONNEES

A l'exception des scores de divulgation calculés à partir des informations environnementales produites par les entreprises de l'échantillon selon l'approche décrite dans le chapitre 2, plusieurs bases de données ont été mobilisées pour la collecte des données utiles à cette étude. Les prix offerts et demandés (BID et ASK) ainsi que les cours de bourse ont été collectés à partir de Datastream. Les dates et les montants des prévisions de résultats et réalisations ont été collectés à partir de la base IBES (*Institutional Brokers' Estimate System*). L'appartenance sectorielle et les données relatives à la structure de l'actionnariat ont été collectées à partir de la base OSIRIS.

Sur les 121 entreprises de l'échantillon initial, défini dans le chapitre 2, seules 81 entreprises bénéficient d'un suivi par des analystes financiers. Cette étude ne porte donc que sur ces 81

entreprises. Les scores de divulgation ayant été établis à partir des informations relatives à l'exercice 2012, les prévisions de résultat prises en compte sont celles établies en 2012-13 ou 2013. Elles sont relatives à l'exercice 2013-14 ou 2014.

Le Tableau 31 donne diverses statistiques qui caractérisent l'échantillon (capitalisation boursière, actif total, chiffre d'affaires, actionnariat, nombre d'analystes). Elles sont relatives à l'exercice 2011-12 ou 2012. Capitalisation boursière, actif total et chiffre d'affaires sont en millions €. La variation de résultat est en valeur absolue.

TABLEAU 31 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON

Variables	Capitalisation boursière	Actif total	Chiffre d'affaires	Part du capital diluée	Nombre d'analystes	Variation de résultat
Moyenne	4623	8169	6037	0.53	8.43	0.073
Ecart-type	12401	20160	16389	0.25	9.89	0.101
Min	14	60	22	0.09	2.00	0.021
Max	67450	134728	126482	0.97	38.00	0.924
Q1	77	180	154	0.31	2.00	0.044
Médiane	254	637	491	0.45	5.00	0.015
Q3	2225	3853	3447	0.77	12.00	0.072

En moyenne, la capitalisation boursière des entreprises de l'échantillon est de 4623 M€, l'actif total de 8169 M€ et le chiffre d'affaires de 6037 M€. Les données sont très dispersées autour de la moyenne compte tenu du montant des écarts-types et des médianes.

En moyenne, 53% du capital des entreprises de l'échantillon est détenu par des actionnaires autres que les cinq principaux. Donc, 47% du capital des entreprises est détenu par leurs cinq principaux actionnaires.

Les analystes qui suivent les entreprises sont en moyenne 8,43. Le résultat des entreprises de l'échantillon a augmenté en moyenne de 7,3%.

Le Tableau 32 donne les statistiques descriptives usuelles relatives aux scores de divulgation environnementale des 81 entreprises de l'étude.

TABLEAU 32 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES SCORES DE DIVULGATION DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON

Variables	Score Global total	Score Global quantitatif	Score Global déclaratif
Moyenne	38	19	19
Ecart-type	40	22	18
Min	0	0	0
Max	117	72	61
Q1	4	0	3
Médiane	17	6	11
Q3	75	39	32

Le score Global total moyen est de 38, réparti pour moitié entre le volet quantitatif et le volet déclaratif. La médiane est très inférieure aux scores moyens, les scores moyens sont influencés par les scores extrêmes.

L'étude porte sur 4871 prévisions du résultat 2014 (ou 2013-14) relatives aux 81 entreprises de l'échantillon, émises en 2013 (ou 2012-13). Le Tableau 33 donne les statistiques descriptives usuelles relatives à l'erreur de prévision et à l'horizon de ces prévisions.

TABLEAU 33 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES PREVISIONS DE L'ECHANTILLON

Variables	Erreur de prévision	Horizon de prévision
Moyenne	0.035	187
Ecart-type	0.087	96
Min	0.000	14
Max	0.847	343
Q1	0.003	41
Médiane	0.011	152
Q3	0.027	248

Comme indiqué précédemment, la valeur absolue de l'erreur de prévision est normée par le cours de bourse à la date de la prévision. L'horizon de prévision correspond au nombre de

jours entre la date de la prévision et la date d'annonce du résultat concerné. L'horizon de prévision est de 187 jours en moyenne.

4 PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS

Nous vérifions tout d'abord que les variables mobilisées sont indépendantes. Pour cela, nous calculons les coefficients de corrélation dans le Tableau 34.

TABLEAU 34 - COEFFICIENTS DE CORRELATION ENTRE LES VARIABLES DU MODELE

	Opacity	Δ Earn	Loss	Horizon	Decline
Opacity	1.0000				
Δ Earn	0.2944	1.0000			
Loss	0.3581	0.2509	1.0000		
Horizon	0.0307	0.0130	0.0033	1.0000	
Decline	0.0903	0.0538	0.0787	0.0126	1.0000

Les coefficients de corrélation entre les variables sont proches de zéro. Le coefficient le plus élevé, entre l'opacité de l'entreprise et la variation des résultats, s'élève à 0,3581. Ces coefficients sont suffisamment faibles pour ne pas être source de multicollinéarité susceptible de biaiser les résultats des modèles.

Le paragraphe suivant présente et analyse les résultats issus du modèle.

4.1 ANALYSE DES RESULTATS DU MODELE

4.1.1 LES RESULTATS DES MODELES

Le Tableau 35, le Tableau 36 et le Tableau 37 présentent les résultats du modèle général (modèle 1) et des modèles conditionnés (modèles 2, 3 et 4). Le Tableau 35 synthétise les résultats lorsque le score considéré est le score de divulgation total (*GlobalTotal*). Le Tableau 36 présente les résultats lorsque le score considéré est le score de divulgation quantitatif (*GlobalHard*), le Tableau 37 lorsque le score est celui des divulgations déclaratives (*GlobalSoft*).

De l'utilité de l'information environnementale pour l'investisseur

TABLEAU 35 - IMPACT DU SCORE GLOBAL TOTAL DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE SUR LA PRECISION DES PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS

MODELES		Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4
Statistique F		365.77***	339.27***	325.74***	322.81***
# of observations		4836	4836	4836	4836
R-squared		0.4764	0.4962	0.4861	0.4838
Adj R-squared		0.4751	0.4948	0.4846	0.4823
VARIABLES D'INTERET					
GlobalTotal (+)	α_1	0.0000714**	-0.0000216	0.0000092	0.0000867
		[2.45]	[-0.66]	[0.27]	[1.07]
Opacity (-)	α_2		-0.0453***		
			[-9.11]		
GlobalTotal × Opacity (+)	α_3		0.001124***		
			[13.75]		
EnvSensitive (-)	α_2			-0.0579***	
				[-9.51]	
GlobalTotal × EnvSensitive (+)	α_3			0.0005348***	
				[8.09]	
Shldg (+)	α_2				-0.0602***
					[-5.95]
GlobalTotal × Shldg (+)	α_3				0.000143
					[1.11]
$\alpha_1 + \alpha_3$			0.0011024***	0.000544***	0.0002297***
			[179.17]	[81.79]	[13.64]
VARIABLES DE CONTROLE					
Δ EARN (-)		-0.0499***	-0.0208**	-0.0584***	-0.0497***
		[-4.89]	[-2.02]	[-5.73]	[-4.89]
LOSS (-)		-0.1592***	-0.1674***	-0.1557***	-0.1621***
		[-44.18]	[-43.58]	[-40.92]	[-43.81]
HORIZON (-)		-0.0244***	-0.0247***	-0.0242***	-0.024***
		[-14.75]	[-15.25]	[-14.76]	[-15.01]
DECLINE (-)		-0.0128***	-0.0093***	-0.0074**	-0.0111***
		[-4.28]	[-3.13]	[-2.43]	[-3.66]
EFFETS FIXES					
Secteurs d'activité		Yes	Yes	Yes	Yes

*Les signes attendus des variables de contrôle sont indiqués entre parenthèses. Le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés ordinaire (MCO). La significativité statistique des coefficients α_1 , α_2 et α_3 repose sur un test de Student robuste donné entre crochets. La significativité statistique de la somme des coefficients α_1 et α_3 ($\alpha_1 + \alpha_3$) repose sur un test de Fisher. Les niveaux de significativité sont donnés ainsi : ** si le coefficient est significatif à 5%, *** s'il est significatif à 1%. La variable d'intérêt du modèle 1 est le Score Global. Les variables d'intérêt du modèle 2 sont le Score Global et l'opacité de l'entreprise. Les variables d'intérêt du modèle 3 sont le Score Global et l'exposition de l'entreprise aux risques environnementaux. Les variables d'intérêt du modèle 4 sont le Score Global et la dilution du capital de l'entreprise.*

De l'utilité de l'information environnementale pour l'investisseur

TABLEAU 36 - IMPACT DU SCORE GLOBAL QUANTITATIF DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE SUR LA PRECISION DES PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS

MODELES		Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4
Statistique F		365.17***	334.73***	323.58***	320.91***
# of observations		4836	4836	4836	4836
R-squared		0.4760	0.4929	0.4844	0.4823
Adj R-squared		0.4747	0.4914	0.4829	0.4808
VARIABLES D'INTERET					
GlobalHard (+)	α_1	0.0000768 [1.50]	-0.0000298 [-0.54]	-0.0000389 [-0.64]	0.0001378 [0.94]
Opacity (-)	α_2		-0.0383*** [-8.20]		
GlobalHard × Opacity (+)	α_3		0.0017918*** [12.59]		
EnvSensitive (-)	α_2			-0.0508*** [-8.84]	
GlobalHard × EnvSensitive (+)	α_3			0.0008531*** [7.55]	
Shldg (+)	α_2				-0.0512*** [-5.58]
GlobalHard × Shldg (+)	α_3				0.0001345 [0.60]
$\alpha_1 + \alpha_3$			0.001762*** [134.54]	0.0008142*** [64.36]	0.0002723*** [7.08]
VARIABLES DE CONTROLE					
Δ EARN (-)		-0.519*** [-5.09]	-0.0239** [-2.31]	-0.0604*** [-5.93]	-0.0524*** [-5.16]
LOSS (-)		-0.1585*** [-44.05]	-0.1642*** [-43.52]	-0.1494*** [-38.82]	-0.1605*** [-43.33]
HORIZON (-)		-0.0245*** [-14.80]	-0.0247*** [-15.18]	-0.0244*** [-14.85]	-0.0248*** [-15.05]
DECLINE (-)		-0.0135*** [-4.50]	-0.0088*** [-2.92]	-0.0094*** [-3.08]	-0.0120*** [-3.87]
EFFETS FIXES					
Secteurs d'activité		Yes	Yes	Yes	Yes

*Les signes attendus des variables de contrôle sont indiqués entre parenthèses. Le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés ordinaire (MCO). La significativité statistique des coefficients α_1 , α_2 et α_3 repose sur un test de Student robuste donné entre crochets. La significativité statistique de la somme des coefficients α_1 et α_3 ($\alpha_1 + \alpha_3$) repose sur un test de Fisher. Les niveaux de significativité sont donnés ainsi : ** si le coefficient est significatif à 5%, *** s'il est significatif à 1%. La variable d'intérêt du modèle 1 est le Score Global. Les variables d'intérêt du modèle 2 sont le Score Global et l'opacité de l'entreprise. Les variables d'intérêt du modèle 3 sont le Score Global et l'exposition de l'entreprise aux risques environnementaux. Les variables d'intérêt du modèle 4 sont le Score Global et la dilution du capital de l'entreprise.*

De l'utilité de l'information environnementale pour l'investisseur

TABLEAU 37 - IMPACT DU SCORE GLOBAL DECLARATIF DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE SUR LA PRECISION DES PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS

MODELES		Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4
Statistique F		366.75***	342.58***	326.70***	325.47***
# of observations		4836	4836	4836	4836
R-squared		0.4771	0.4987	0.4868	0.4859
Adj R-squared		0.4758	0.4972	0.4853	0.4844
VARIABLES D'INTERET					
GlobalSoft (+)	α_1	0.0002235*** [3.49]	-0.0000685 [-0.93]	0.0000903 [1.22]	0.0001632 [0.91]
Opacity (-)	α_2		-0.0512*** [-9.70]		
GlobalSoft × Opacity (+)	α_3		0.0026454*** [14.41]		
EnvSensitive (-)	α_2			-0.0585*** [-9.56]	
GlobalSoft × EnvSensitive (+)	α_3			0.0011633*** [7.97]	
Shldg (+)	α_2				-0.0732*** [-6.57]
GlobalSoft × Shldg (+)	α_3				0.0005569 [1.89]
$\alpha_1 + \alpha_3$			0.0025769*** [208.14]	0.0012536*** [89.14]	0.0007201*** [23.74]
VARIABLES DE CONTROLE					
Δ EARN (-)		-0.0477*** [-4.68]	-0.0201** [-1.96]	-0.0557*** [-5.47]	-0.0473*** [-4.67]
LOSS (-)		-0.1608*** [-44.10]	-0.1705*** [-43.10]	-0.1650*** [-41.32]	-0.1653*** [-44.45]
HORIZON (-)		-0.0243*** [-14.70]	-0.0248*** [-15.30]	-0.0240*** [-14.65]	-0.0245*** [-14.96]
DECLINE (-)		-0.0123*** [-4.16]	-0.0109*** [-3.72]	-0.0069** [-2.28]	-0.0105*** [-3.57]
EFFETS FIXES					
Secteurs d'activité		Yes	Yes	Yes	Yes

*Les signes attendus des variables de contrôle sont indiqués entre parenthèses. Le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés ordinaire (MCO). La significativité statistique des coefficients α_1 , α_2 et α_3 repose sur un test de Student robuste donné entre crochets. La significativité statistique de la somme des coefficients α_1 et α_3 ($\alpha_1 + \alpha_3$) repose sur un test de Fisher. Les niveaux de significativité sont donnés ainsi : ** si le coefficient est significatif à 5%, *** s'il est significatif à 1%. La variable d'intérêt du modèle 1 est le Score Global. Les variables d'intérêt du modèle 2 sont le Score Global et l'opacité de l'entreprise. Les variables d'intérêt du modèle 3 sont le Score Global et l'exposition de l'entreprise aux risques environnementaux. Les variables d'intérêt du modèle 4 sont le Score Global et la dilution du capital de l'entreprise.*

Nous constatons tout d'abord que tous les modèles sont hautement significatifs : toutes les statistiques F sont significatives au seuil de 1%. Le pouvoir explicatif des variables mobilisées est élevé : les R2 ajustés varient entre 0,4747 et 0,4972.

Quel que soit le modèle et le score de divulgation considéré, les variables de contrôle mobilisées (la variation des résultats, la prise en compte des pertes, l'horizon de prévision et la baisse du résultat) ont un impact significativement négatif sur la précision des prévisions des analystes financiers. Cet impact est conforme à celui prédit par la littérature. Les coefficients associés à ces variables sont systématiquement significatifs au seuil de 1%. Le Tableau 38 présente une synthèse des effets des variables de contrôle sur la qualité des prévisions.

TABLEAU 38 - TABLEAU SYNTHETIQUE DES EFFETS DES VARIABLES DE CONTROLE SUR LA PRECISION DES PREVISIONS

Variables explicatives	Symbole	Signe attendu	Signe obtenu	Interprétation de l'effet
Variation du résultat	$\Delta EARN$	-	-	Comme attendu, plus le résultat varie, moins les prévisions sont précises
Prévision des pertes	LOSS	-	-	Comme attendu, les prévisions sont moins précises lorsque le résultat est une perte
Horizon de prévision	HOR	-	-	Comme attendu, plus l'horizon de prévision est long, moins les prévisions sont précises
Baisse du résultat	DECLINE	-	-	Comme attendu, les prévisions sont moins précises lorsque le résultat est en baisse

Nous proposons maintenant de commenter les résultats relatifs aux variables d'intérêt afin de déterminer si les hypothèses H1, H2 et H3 sont validées.

4.1.2 ANALYSE ECONOMIQUE DES RESULTATS

Analyse des variables d'intérêt du Modèle 1

Le Modèle 1 mesure l'impact moyen respectif des scores Global Total, Quantitatif et Déclaratif sur la précision des prévisions des analystes financiers. Cet impact moyen est mesuré par le coefficient α_1 . Le Tableau 35 montre que ce coefficient [0,0000714] est positif et significatif au seuil de 5% lorsqu'on appréhende les divulgations environnementales au

moyen du score Global Total. Ceci valide l'hypothèse 1 : la qualité de la prévision augmente avec le niveau des divulgations environnementales.

Le score Global Total ne tient pas compte de la nature quantitative ou déclarative des informations divulguées. Le modèle 1 du Tableau 36 dédié aux divulgations quantitatives montre que, contrairement à nos attentes, ces divulgations sont sans effet sur la qualité des prévisions. Le coefficient α_1 [0,0000768] n'est pas significatif aux seuils usuels. Les résultats du modèle 1 du Tableau 37, dédié aux divulgations déclaratives, sont encore plus paradoxaux eu égard à nos attentes. Le coefficient α_1 [0,0002235] est statistiquement positif au seuil de 1%. La confrontation des résultats relatifs aux scores quantitatifs (Tableau 36) et déclaratifs (Tableau 37) nous conduit non seulement à rejeter l'hypothèse H2, mais aussi à considérer que les divulgations environnementales déclaratives sont plus utiles aux analystes que les divulgations quantitatives. Il apparaît donc que l'impact globalement favorable des divulgations environnementales sur la qualité des prévisions des analystes résulte des seules divulgations déclaratives car les divulgations quantitatives sont sans effet.

Ces résultats suggèrent que les analystes, professionnels du chiffre, ne se focalisent pas tant sur les données chiffrées que sur l'information discursive qui leur est communiquée. Ceci vient de ce que le choix des données environnementales quantitatives divulguées est généralement arbitraire. Elles sont en outre le plus souvent invérifiables. En effet, aucune norme n'impose leur production. Même si elles se réfèrent aux GRI, les entreprises disposent d'un espace discrétionnaire conséquent en matière de divulgations environnementales. Il leur permet de sélectionner la nature et les modalités de détermination des indicateurs qu'elles choisissent de communiquer. Par ailleurs, ces indicateurs ne sont généralement pas contrôlés ou audités. Ce qui pénalise leur intérêt pour les analystes et les investisseurs qui, sur la base de nos résultats, s'appuieraient plus volontiers sur les divulgations déclaratives, probablement parce qu'elles permettent de mieux comprendre la nature des enjeux environnementaux pour l'entreprise et les actions mises en œuvre pour y faire face.

Analyse des variables d'intérêt du Modèle 2

Le Modèle 2 mesure l'impact respectif des scores Global Total, Quantitatif et Déclaratif sur la précision des prévisions des analystes financiers avec prise en compte de l'opacité des entreprises. Rappelons que nous nous attendons à ce que l'information environnementale soit d'autant plus utile à l'analyste que l'entreprise est par ailleurs opaque.

Il apparaît d'abord que, quel que soit le score de divulgation considéré (score total, score quantitatif ou score déclaratif), le coefficient α_2 du Modèle 2 est toujours significativement négatif au seuil de 1%. Les analystes ont donc d'autant plus de difficultés à émettre des prévisions exactes que l'entreprise est opaque. Pour ce qui concerne l'information environnementale, les résultats relatifs au score Global Total (Tableau 35) montrent que cette information est utile lorsque l'entreprise est opaque. Le coefficient α_3 [0,00124] est positif et significatif à 1%. Elle n'est même utile que lorsque l'entreprise opaque. L'information est sans intérêt lorsque l'entreprise est transparente : le coefficient α_1 [-0,0000216] est statistiquement nul. Cette information amène par contre les analystes à produire de meilleurs prévisions lorsque l'entreprise est opaque : la somme des coefficients α_1 et α_3 [0,0011024] est statistiquement positive au même seuil. L'examen des résultats du Modèle 2 dans le Tableau 36 (divulgations quantitatives) et dans le Tableau 37 (divulgations déclaratives) conduit aux mêmes conclusions : les coefficients α_1 sont systématiquement nuls ; les coefficients α_3 sont systématiquement positifs ; la somme [$\alpha_1 + \alpha_3$] est également systématiquement positive. Il apparaît donc que l'information environnementale, quantitative ou déclarative, est sans réel intérêt pour l'analyste si l'entreprise est par ailleurs transparente. Elle prend tout son intérêt si l'entreprise est opaque.

Analyse des variables d'intérêt du Modèle 3

Le Modèle 3 mesure l'impact respectif des scores Global Total, Quantitatif et Déclaratif sur la précision des prévisions des analystes financiers avec prise en compte de l'exposition aux risques environnementaux de l'entreprise. Nous nous attendons à ce que les divulgations environnementales soient d'autant plus utiles que l'entreprise est fortement exposée aux risques environnementaux.

L'examen des résultats du Tableau 35, du Tableau 36 et du Tableau 37 montre d'abord que la variable *EnvSensitive* est systématiquement négativement corrélée au seuil de 1% à la qualité de la prévision. Ceci indique clairement que, si on ignore l'ampleur des divulgations environnementales, la tâche de l'analyste est d'autant plus complexe que l'entreprise est fortement exposée aux risques environnementaux. Ces divulgations prennent alors tout leur sens pour l'analyste. Quel que soit le type des divulgations considérées (divulgations totales, divulgations quantitatives ou divulgations déclaratives), le coefficient α_3 est systématiquement positif et significatif au seuil de 1%. Il s'élève à 0,005348, à 0,0008537 et à 0,0011633

respectivement pour les divulgations totales (Tableau 35), divulgations quantitatives (Tableau 36) et divulgations déclaratives (Tableau 37). Il apparaît aussi que, quel que soit le type des divulgations considérées, le coefficient α_1 est systématiquement statistiquement nul ce qui suggère que les divulgations environnementales totales, quantitatives ou déclaratives sont sans intérêt pour l'analyste si l'entreprise n'est pas fortement exposée aux risques environnementaux. En revanche, la somme $[\alpha_1 + \alpha_3]$ est systématiquement positive au seuil de 1%. Elle s'élève à 0,00544, à 0,0008142 et à 0,0012536 respectivement pour les divulgations totales (Tableau 35), divulgations quantitatives (Tableau 36) et divulgations déclaratives (Tableau 37). Ceci indique que les divulgations totales, quantitatives ou déclaratives sont toutes utiles à l'analyste si l'entreprise est fortement exposée aux risques environnementaux. Elles ne sont même utiles que dans ce cas-ci.

Analyse des variables d'intérêt du Modèle 4

Le Modèle 4 mesure l'impact des scores Global Total, Quantitatif et Déclaratif sur la qualité des prévisions des analystes financiers avec prise en compte de la structure de l'actionnariat de l'entreprise. Nous nous attendons à ce que les divulgations environnementales soient d'autant plus utiles que l'actionnariat de l'entreprise est fortement dilué.

Le Modèle 4 du Tableau 35, du Tableau 36 et du Tableau 37 montre d'abord que qualité de la prévision et dilution de l'actionnariat sont systématiquement négativement corrélés. Ceci signale que la prévision est d'autant plus difficile que l'actionnariat est peu concentré. Pour ce qui concerne l'information environnementale, il apparaît que sa contribution à la qualité de la prévision n'est pas significative lorsque l'actionnariat est dilué. Le coefficient α_3 n'est jamais significatif au seuil de 5%. En revanche, alors que le coefficient α_1 est systématiquement nul aux seuils usuels, la somme $[\alpha_1 + \alpha_3]$ est systématiquement positive au seuil de 1%. Alors que la contribution marginale de l'information environnementale à la qualité de la prévision est négligeable [coefficients α_3 non significatifs], cette information permet l'émission de meilleures prévisions en cas d'actionnariat diffus [coefficients $(\alpha_1 + \alpha_3)$ statistiquement positifs].

4.2 DISCUSSION DES RESULTATS

L'objectif de notre étude est de répondre à la question de recherche suivante : « l'information environnementale est-elle utile aux investisseurs ? ». Nous avons supposé que si c'est le cas, la précision ou la qualité de la prévision des analystes financiers est meilleure lorsque le score de divulgation environnementale est élevé (H1), pour les scores quantitatifs par rapport aux autres scores (H2) et lorsque l'entreprise est opaque (H3a) ou exposée aux risques environnementaux (H3b) ou lorsque son capital est dilué (H3c).

Les résultats obtenus permettent de valider partiellement nos hypothèses. L'hypothèse 1 est validée : la qualité de la prévision est plus élevée lorsque le score Global Total de divulgation environnementale est élevé. Par contre, l'hypothèse 2 est infirmée : c'est le score Global Déclaratif qui améliore la qualité des prévisions. Le score Quantitatif n'a, quant à lui, aucun impact. Enfin l'hypothèse H3 est validée partiellement : les scores de divulgation environnementale améliorent les prévisions lorsque l'entreprise est opaque et lorsqu'elle est exposée aux risques environnementaux. Par contre, leur effet est moindre lorsque la structure de l'actionnariat est diluée.

Ainsi, il semble que l'information environnementale globale et déclarative soit utile aux investisseurs, notamment lorsque l'entreprise est opaque. Ce résultat est conforme aux conclusions de Dhaliwal et al. (2012), selon lesquels l'information RSE complète l'information financière publiée par les entreprises. De même, l'information environnementale globale et déclarative est surtout utile aux investisseurs lorsque l'entreprise est exposée aux risques environnementaux. Ce résultat est en contradiction avec ceux obtenus par Campbell et Slack (2011) selon lesquels les analystes financiers ne prennent pas en compte les risques environnementaux, notamment lorsque l'information environnementale publiée est déclarative.

5 CONCLUSION DU CHAPITRE

Le chapitre liminaire suggère que la réglementation du *reporting* environnemental étant insuffisamment contraignante, les entreprises ne sont pas contraintes de publier une information complète et de qualité potentiellement utile aux investisseurs. Dans ce chapitre, nous avons souhaité, sans prendre en compte le contexte réglementaire des entreprises, identifier si l'information environnementale est malgré tout utile aux investisseurs. Les résultats montrent que c'est nettement le cas pour l'information globale et déclarative dans un contexte d'opacité de l'entreprise ou d'exposition de celle-ci aux risques environnementaux. Il semble donc bien que la prise en compte de l'information environnementale par les analystes et investisseurs dépende de l'information publiée et d'éléments de contexte lié à l'entreprise. Ces résultats corroborent ceux décrits dans le chapitre liminaire concernant l'information RSE : la prise en compte inégale de l'information environnementale par les investisseurs serait liée à une réglementation insuffisamment contraignante du *reporting* environnemental. Ainsi, ces résultats justifient que nous prenions en compte, dans le chapitre suivant, l'impact de l'environnement réglementaire sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises.

CHAPITRE 4

IMPACT DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE

1 INTRODUCTION DU CHAPITRE

Selon Pedersen et al. (2013), les gouvernements peuvent jouer un rôle actif dans la promotion de la RSE et de son *reporting* : soit sous la forme de réglementations contraignantes (telles que des lois), soit sous la forme de recommandations gouvernementales (telles que des lignes directrices). Ainsi, la croissance du *reporting* RSE s'accompagne d'une croissance de son cadre réglementaire. En 2011, 95% des 250 plus grandes entreprises mondiales reportent sur la RSE (KPMG 2011). Parallèlement, l'étude KPMG/UNEP (2010) relève que dans 30 pays étudiés, il existe 142 initiatives publiées par les Etats pour promouvoir le *reporting* extra financier, dont 65% sont obligatoires.

En novembre 2014, l'Union Européenne a publié la directive 2014/95/UE sur la publication d'informations extra financières. Cette directive prévoit que les entreprises cotées, les banques et les compagnies d'assurance de plus de 500 salariés auront l'obligation de publier des informations relatives à leurs impacts environnementaux, sociaux, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption (description des politiques mises en place, résultats et gestion des risques liés). Les États membres disposent d'un délai de deux ans pour intégrer les nouvelles dispositions dans leur droit national, lesquelles seront applicables en 2017.

Ce contexte européen qui tend vers une réglementation des divulgations extra financières, notamment des divulgations environnementales, justifie que nous analysions dans ce chapitre l'impact de l'environnement réglementaire sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises. Pour cela, nous utilisons les scores de divulgation environnementale calculés dans le chapitre 2 que nous comparons au travers de trois pays européens dont l'environnement réglementaire en matière de *reporting* environnemental diffère significativement.

2 PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE

2.1 PROBLEMATIQUE

L'environnement réglementaire national en matière de *reporting* environnemental peut se scinder en deux catégories : les initiatives émanant des Etats, qu'elles soient obligatoires (lois) ou volontaires (lignes directrices) pour les entreprises ; et les préconisations émanant

d'organisations professionnelles nationales. Ces différences en matière de contraintes réglementaires sont-elles susceptible d'affecter le niveau de divulgation environnementale des entreprises ?

Ioannou et Serafeim (2014) analysent l'effet d'un *reporting* RSE obligatoire sur les pratiques de divulgation des entreprises en Chine, au Danemark, en Malaisie et en Afrique du Sud. Ils montrent que les effets sont différents selon le pays considéré. Dans les pays où les enjeux environnementaux et sociaux sont importants tels que la Chine et l'Afrique du Sud, les divulgations RSE augmentent de manière significative suite à l'introduction de l'obligation d'un *reporting* RSE. De plus, les entreprises de ces pays cherchent à améliorer la pertinence et la comparabilité de leurs divulgations RSE à travers l'adoption des lignes directrices du GRI. En revanche, dans les pays où les enjeux environnementaux et sociaux sont relativement moins importants, tels que le Danemark et la Malaisie, les divulgations RSE n'augmentent pas. Cependant, les entreprises danoises signent *the United Nations Global Compact* et intègrent les facteurs environnementaux et sociaux dans leur chaîne d'approvisionnement. Les entreprises malaisiennes, quant à elles, adoptent les lignes directrices du GRI.

Ainsi, il semble que l'impact de l'environnement réglementaire diffère selon le pays concerné. Pour alimenter le débat dans le contexte européen, dont la tendance est à la réglementation du *reporting* RSE, nous comparons l'impact respectif des réglementations, des recommandations gouvernementales et des préconisations professionnelles sur le niveau de divulgation environnementale d'entreprises. Nous visons ainsi à répondre à la question centrale suivante : l'environnement réglementaire du *reporting* environnemental a-t-il un impact sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises ?

Afin de traiter cette question, nous adoptons les cadres théoriques de la « *Regulation Theory* » et de la « *Public Policy Pressure* ».

2.2 CADRES THEORIQUES

2.2.1 THE REGULATION THEORY

Selon Baldwin, Cave et Lodge (2012), le terme « *regulation*⁵⁰ » peut être utilisé dans les différents sens suivants :

- La réglementation peut se traduire comme un ensemble spécifique d'ordres. Dans ce cas, la réglementation implique la promulgation d'un ensemble de règles qui doivent être appliquées par un organe dévoué à un but.
- La réglementation peut se traduire comme une influence délibérée de l'Etat. Dans ce cas, la réglementation a un sens plus large et couvre toutes les actions de l'Etat qui influencent le comportement des affaires ou le comportement social.
- La réglementation peut se traduire comme toute forme d'influence économique ou sociale. Dans ce cas, la réglementation est l'ensemble des mécanismes qui affectent le comportement. Que ces mécanismes soient étatiques ou proviennent d'autres sources (comme les marchés financiers par exemple), ils sont considérés comme réglementaires. Gunningham, Grabosky et Sinclair (1998) définissent la « *smart regulation*⁵¹ » comme une réglementation portée par des institutions d'Etat mais également par d'autres organismes, y compris les sociétés, les « *self-regulators* », les organismes professionnels ou commerciaux et les organisations bénévoles.

Selon Baldwin, Cave et Lodge (2012), les logiques qui justifient la réglementation sont celles basées sur les échecs du marché et celles basées sur les droits et le social.

Shleifer (2005) effectue une revue des théories de la réglementation économique et atteste de leur pertinence, notamment pour la réglementation des marchés financiers. Il analyse notamment « *the welfare-theoretic or public interest theory of regulation* » et montre que la théorie de la réglementation « *public interest* » ou « *helping hand* » est basée sur deux hypothèses :

- Les marchés libres (sans entrave) échouent souvent du fait de monopoles et d'externalités,

⁵⁰ « Réglementation » en français.

⁵¹ « Réglementation intelligente » en français.

- Les gouvernements sont bienveillants et sont capables de corriger les échecs du marché à travers la réglementation.

La théorie de la réglementation « *public interest* » est sujette à de nombreuses critiques, notamment de la « *Chicago School of Law and Economics* ». Mais ces critiques se heurtent, selon Shleifer (2005), à des faits indiscutables : la société est plus riche, plus bienveillante mais aussi plus réglementée ; et les consommateurs ou investisseurs sont généralement satisfaits des réglementations qui les protègent. Sur les marchés financiers et dans une perspective de recouvrement de leurs pertes, les investisseurs préfèrent les réglementations aux procès. Ainsi, en accord avec Glaeser, Johnson et Shleifer (2001) et La Porta et al. (2006), Shleifer (2005) affirme que la réglementation est bénéfique au développement des marchés financiers notamment parce qu'elle incite les particuliers à y investir leur épargne.

S'il est souhaitable de contrôler l'activité des agents économiques pour poursuivre un but socialement souhaitable, il existe, selon Djankov et al. (2005), quatre stratégies distinctes de contrôle, impliquant un pouvoir croissant des Etats vis-à-vis des individus privés : « *market discipline* », « *private litigation* », « *public enforcement through regulation* » et « *state ownership* ». Aucune de ces stratégies ne permet à elle seule de contrôler les conséquences sociales de l'activité des agents, le *design* institutionnel optimal implique de considérer plusieurs de ces alternatives imparfaites. Djankov et al. (2005) appelle ce compromis : « *the Institutional Possibility Frontier* ». Dans le cas particulier des investisseurs sur les marchés financiers, Shleifer (2005) considère que « *the market discipline* » et « *the private litigation* » ne sont pas suffisants pour protéger les investisseurs lorsque les émetteurs et les souscripteurs donnent une représentation fautive ou incomplète des projets de l'entreprise. Aussi, l'intervention des Etats à travers la réglementation est souhaitable notamment en obligeant les entreprises à des divulgations spécifiques, tout en laissant les investisseurs insatisfaits régler leurs litiges par « *the private litigation* ». Ainsi la réglementation privée et la réglementation étatique sont complémentaires.

« *So what are the circumstances where regulation is the appropriate strategy of enforcing good conduct?* ». Selon Shleifer (2005), le recours à la réglementation est nécessaire lorsque le niveau de désordre est trop élevé pour qu'il soit réglé par les autres stratégies. Il postule en effet que « [...] *securities regulation is one instance where this case for regulation based on the enforcement considerations is compelling* » (Shleifer, 2005, p. 447).

Ainsi, il semble que la réglementation soit souhaitable pour que les marchés financiers remplissent efficacement leur rôle et notamment pour que les entreprises ne divulguent pas de manière sélective leurs informations. Si nous appliquons ce raisonnement au cas particulier des divulgations environnementales, cette approche théorique nous permet de formuler la question suivante : si la réglementation du *reporting* environnemental est souhaitable, peut-on montrer qu'elle a des effets bénéfiques lorsqu'elle existe ? Conformément à ce qui a été vu dans le chapitre liminaire, si la réglementation du *reporting* environnemental est utile, elle conduit alors les entreprises à divulguer les informations souhaitées par les parties prenantes, notamment les investisseurs. Le niveau de divulgation environnementale est donc élevé et les investisseurs, qui représentent des parties prenantes, prennent en compte ces informations dans leurs décisions d'investissement.

Cependant, la réglementation n'est pas la seule pression exercée sur les entreprises pour les inciter à divulguer. Le cadre conceptuel de la pression politique publique (*public policy pressure*) permet d'intégrer toutes les pressions auxquelles les entreprises sont soumises.

2.2.2 THE PUBLIC POLICY PRESSURE

La réglementation est une des pressions qui agissent sur les entreprises en matière de divulgation environnementale. Selon Huang et Kung (2010), cité par Zeng et al. (2012, p.311), la pression réglementaire qui émane des Etats peut significativement modeler le comportement des entreprises en matière de divulgations environnementales. Cette pression réglementaire n'est que l'une des composantes de la pression politique publique.

2.2.2.1 PUBLIC POLICY PRESSURE ET DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES

Selon Boulding (1978, p.88), cité par Darrell et Schwartz (1997), la pression politique publique (*public policy pressure*) se compose de trois environnements hors marché : l'environnement culturel, l'environnement politique et l'environnement légal. L'environnement culturel est composé des valeurs et des attitudes de la population en général. L'environnement politique crée constamment de nouvelles lois et de nouvelles sanctions. L'environnement légal inclut les lois, les réglementations et les sanctions possibles sous lequel il fonctionne. Ces trois environnements interagissent. Des changements culturels peuvent avoir un effet important sur l'action politique et consécutivement sur les structures légales. Darrell et Schwartz (1997) analysent les changements dans les pratiques de

divulgaration environnementale de 53 entreprises appartenant à quatre secteurs : produits chimiques, produits de consommation, produits forestiers et pétrole, suite au scandale provoqué par l'Exxon Valdez au large des côtes de l'Alaska en 1989. Leurs résultats montrent un impact positif significatif sur le niveau des divulgations environnementales entre 1988 et 1989 et 1989 et 1990, ce qui suggère que les entreprises tendent à accroître leurs divulgations suite à un évènement spécifique, dans leur intérêt personnel et en réponse à la pression politique publique. Ainsi, en matière de responsabilité sociale ou environnementale, les entreprises répondent à la *Public Policy Pressure* ou pression politique publique en augmentant leurs divulgations sociales ou environnementales. Selon Cho et Patten (2007), la pression politique publique est constituée aussi bien de changements sociaux que d'effets réglementaires. Alors que les changements sociaux résultent des environnements culturel et politique, les effets réglementaires résultent de l'environnement légal.

2.2.2.2 PUBLIC POLICY PRESSURE, DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES ET THEORIE DE LA LEGITIMITE

Selon Patten (2002), les partisans de la théorie de la légitimité argumentent que les entreprises utilisent les divulgations financières pour obtenir ou maintenir une légitimité sociale. Pour Patten (1991, 1992), la légitimité sociale est distincte de la légitimité économique : la légitimité économique est contrôlée par les marchés financiers alors que la légitimité sociale est contrôlée par le processus des politiques publiques. Darrell et Schwartz (1997) suggèrent que la pression politique publique relative aux préoccupations sociales peut résulter de l'insatisfaction des gens, des nouvelles actions en justice et/ou des différences dans la surveillance réglementaire. Dans la perspective de la théorie de la légitimité, les entreprises utilisent les divulgations comme un moyen pour répondre ou pour participer au processus des politiques publiques.

Patten (2002) analyse les changements dans les divulgations environnementales présentes dans les rapports annuels de 1985 et de 1990 pour un échantillon de 122 entreprises US figurant dans les 500 premières entreprises polluantes. Il estime que la disponibilité de l'information environnementale, même si elle n'est pas reprise par les médias, mène à une augmentation importante de la pression politique publique pour les entreprises ayant une mauvaise performance environnementale. Si cela est vérifié, la théorie de la légitimité suggère que ces entreprises essaient de compenser ou d'atténuer les impacts négatifs des

d'informations défavorables, telles que celles relatives à leurs rejets toxiques, en augmentant leur divulgation environnementale. Ils montrent ainsi que le niveau des divulgations environnementales dans le rapport 10K des entreprises de leur échantillon est significativement plus élevé en 1990 de ce qu'il était en 1985. De plus, les changements dans les divulgations spécifiques d'une entreprise sont significativement liés au niveau des déchets toxiques que cette dernière a divulgué en 1988 dans l'inventaire TRI (*Toxic Release Inventory*). Enfin, les entreprises utilisent les divulgations environnementales comme un outil légitimant pour réduire les pressions politiques publiques. Selon Deegan et Rankin (1996), les entreprises qui ont des problèmes environnementaux importants ont tendance à présenter de hauts niveaux de divulgations environnementales positives ou neutres dans leurs rapports financiers. Ces auteurs argumentent que les divulgations environnementales sont alors utilisées comme un outil de légitimation pour compenser ou atténuer l'impact négatif de leur performance environnementale réelle. Ce constat est partagé par Cho et Patten (2007) pour qui les entreprises utilisent les divulgations environnementales comme un outil de légitimation face à la pression publique de leur environnement politique.

Suivant ce raisonnement, les entreprises publient des informations environnementales sous la pression de leur environnement légal, mais également sous la pression de leurs environnements culturel et politique. Bouten et Hoozée (2013) confirment ce raisonnement : les interviews menées auprès des dirigeants de quatre entreprises belges leur permettent de conclure que les divulgations environnementales sont consécutives aux perturbations qui apparaissent dans leur environnement, comme la réglementation et la pression sociale. Donc, au-delà de la réglementation ou de la pression réglementaire, diverses pressions expliqueraient pourquoi les entreprises publient sans être pour autant soumises à des réglementations, ou pourquoi les entreprises publient au-delà de ce que la réglementation exige d'elles. Ces pressions sont à considérer dans notre étude afin de différencier les divulgations qui relèvent de la réglementation de celles qui relèvent de pressions résultant des environnements culturel et politique.

L'objet de ce chapitre est de répondre à la question centrale : « l'environnement réglementaire a-t-il un impact sur les divulgations environnementales des entreprises ? ». En regard des cadres théoriques mobilisés, cette question centrale peut être déclinée en trois questions sous-jacentes :

- 1- **Est-il opportun de légiférer ?** Il est opportun de légiférer si les entreprises, dont le *reporting* environnemental est réglementé, divulguent plus que les entreprises non réglementées ; et si les entreprises réglementées publient des informations qui ne seraient pas spontanément divulguées en l'absence de toute réglementation.
- 2- **La réglementation a-t-elle des effets vertueux induits ?** La réglementation a des effets vertueux induits si les entreprises réglementées divulguent plus d'informations volontaires non exigées que les entreprises non réglementées. En effet, le fait que les entreprises publient diverses informations facultatives peut résulter de pressions sociales. Mais s'il apparaît que les entreprises réglementées publient plus d'informations de ce type que les entreprises non réglementées, c'est probablement que la réglementation a des effets induits vertueux.
- 3- **Des recommandations étatiques suffisent-elles ?** Sans aller jusqu'à recourir à une réglementation ou législation contraignante, l'Etat peut promouvoir le *reporting* RSE au travers de recommandations. En règle générale, ces recommandations étatiques sont homogènes dans leur contenu. En outre, elles concernent le plus grand nombre possible d'entreprises ainsi que l'ensemble des secteurs d'activité. Par opposition, les recommandations qui émanent d'organisations professionnelles ne s'appliquent qu'à certaines entreprises et certains secteurs particuliers. Si les entreprises soumises à des recommandations étatiques divulguent autant que les entreprises soumises à des réglementations ou législations plus exigeantes, nous pourrions conclure que le caractère contraignant des réglementations ou législations ne garantit pas à lui seul de plus amples divulgations. Si, simultanément, les entreprises soumises à des recommandations étatiques divulguent plus que les entreprises soumises à de simples recommandations professionnelles, nous pourrions conclure que les recommandations étatiques sont suffisantes pour amener les entreprises à divulguer l'information jugée utile par les pouvoirs publics. Alors, il n'y a nul besoin de légiférer.

Pour répondre à ces questions, nous analysons dans la section suivante l'environnement réglementaire européen du *reporting* environnemental.

3 ANALYSE DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE EUROPEEN

Les résultats du chapitre liminaire suggèrent que les divulgations extra financières, et donc les divulgations environnementales, relèvent le plus fréquemment d'une démarche volontaire de la part des entreprises car la réglementation du *reporting* environnemental est généralement peu contraignante. Il apparaît par ailleurs que les entreprises divulguent de plus en plus d'informations environnementales, notamment dans leurs rapports annuels ou dans leurs pages web dédiées aux investisseurs, suggérant ainsi que les marchés financiers attachent une importance croissante à ce type d'informations. Il semble enfin que les Etats publient de plus en plus de normes en matière de *reporting* environnemental.

Comme notre terrain d'étude concerne les pays européens, nous identifierons dans un premier paragraphe les niveaux réglementaires du *reporting* environnemental en Europe. Puis, nous choisirons un pays européen caractéristique d'un type de réglementation afin de répondre à notre question de recherche. L'environnement réglementaire du *reporting* environnemental des pays choisis sera analysé dans le second paragraphe.

3.1 LES NIVEAUX REGLEMENTAIRES DU REPORTING ENVIRONNEMENTAL DANS L'UNION EUROPEENNE

Actuellement, il n'existe pas de réglementation transnationale obligatoire en matière de *reporting* RSE, au niveau international comme au niveau européen. Ces réglementations, lorsqu'elles existent, relèvent des Etats. Aussi, afin de déterminer si la réglementation a un impact sur le niveau des divulgations environnementales des entreprises, nous avons recensé⁵²

⁵² Sources :

www.reportingrse.fr (consulté en mars 2015).

<http://hausercenter.org/iri/about/global-csr-disclosure-requirements>, site Internet de The Hauser Institute for Civil Society porté par Harvard Kennedy School et Initiative for Responsible Investment (consulté en mars 2015).

CSR Europe (2009). "A Guide to CSR in Europe – Country Insights by CSR Europe's National Partner Organisations".

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

les initiatives des Etats membres de l'Union Européenne pour soutenir et promouvoir le *reporting* environnemental et/ou RSE, que l'application de ces initiatives soit obligatoire ou volontaire. Nous avons choisi de nous intéresser aux Etats membres de l'Union Européenne car ceux-ci seront soumis à un cadre réglementaire obligatoire à compter de 2017. Nous avons identifié trois niveaux réglementaires qui permettent de répartir les Etats membres de l'Union Européenne en trois groupes : les pays qui ont publié une réglementation ou législation du *reporting* environnemental, les pays qui guident le *reporting* environnemental au moyen de lignes directrices ou de codes de bonne conduite émanant de l'Etat ; et les pays n'ayant ni réglementation, ni recommandation de la part de l'Etat mais ayant des initiatives professionnelles sporadiques, ciblées sur des entreprises ou des secteurs particuliers. Ces pays sont recensés dans le Tableau 39.

TABLEAU 39 – ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE DANS LES PAYS DE L'UNION EUROPEENNE⁵³

Pays ayant une réglementation	Pays ayant des recommandations gouvernementales	Pays ayant des préconisations autres que gouvernementales
Danemark Espagne France Irlande Pays-Bas Royaume-Uni Suède	Allemagne Autriche Belgique	Croatie Finlande Grèce* Hongrie* Italie Luxembourg Pologne* Portugal République Tchèque Roumanie Slovaquie* Slovénie

* *Des initiatives gouvernementales contraignantes ou volontaires sont actuellement en préparation dans ces pays.*

Wensen, Katelijne van, Wijnand Broer Johanna Klein and Jutta Knopf (2010). The state of play in sustainability reporting in the EU. *European Union's Programme for Employment and Social Solidarity - PROGRESS (2007-2013)*.

KPMG International (2011). "Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011".

⁵³ Source : www.reportingrse.org

Aucune initiative concernant la promotion du *reporting* environnemental n'a été recensée dans les six pays suivants : Bulgarie, Chypre, Estonie, Lettonie, Lituanie, Malte.

Notre objectif est de mesurer le niveau de divulgation environnementale en fonction du niveau réglementaire qui pèse sur les entreprises. Nous avons retenu parmi les trois groupes de pays du Tableau 39 un pays caractéristique de chacun des groupes : la France pour le groupe des pays ayant une réglementation ; l'Allemagne pour le groupe des pays ayant des recommandations gouvernementales ; l'Italie pour le groupe de pays ayant des préconisations autres que gouvernementales.

3.2 CARACTERISTIQUES ET COMPARAISON DE LA FRANCE, DE L'ALLEMAGNE ET DE L'ITALIE EN MATIERE DE CADRE REGLEMENTAIRE DU *REPORTING* ENVIRONNEMENTAL

3.2.1 UNE REGLEMENTATION EN FRANCE

En France, la réglementation qui concerne le *reporting* environnemental découle de la loi NRE (Nouvelles Régulations Economiques) du 15 mai 2001, de la loi Grenelle 2 du 12 juillet 2010 et de la loi Warsmann du 22 mars 2012. Le décret d'application publié le 24 avril 2012 fixe les sociétés soumises à l'obligation de *reporting* social et environnemental, la liste et les conditions de vérification de ces informations.

Les sociétés cotées sont soumises à l'obligation de *reporting* social et environnemental dès le 1^{er} janvier 2012. Cette obligation s'applique aux sociétés non cotées à des dates différentes – 1^{er} janvier 2012, 1^{er} janvier 2013 ou 1^{er} janvier 2014 – en fonction du montant total de leur bilan ou de leur chiffre d'affaires net – respectivement 1 Md€, 400 M€ ou 100 M€ - et du nombre de salariés permanents – respectivement 5000, 2000 ou 500.

Le Décret de 2012 précise les rubriques et les informations environnementales à produire :

- Concernant la Politique générale en matière environnementale, les sociétés doivent décrire « *l'organisation de la société qui permet de prendre en compte les questions environnementales et, le cas échéant, les démarches d'évaluation ou de certification en matière d'environnement ; les actions de formation et d'information des salariés menées en matière de protection de l'environnement ; les moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions* ». Les sociétés cotées quant à elles doivent spécifier en plus « *le montant des provisions et garanties pour risques*

en matière d'environnement, sous réserve que cette information ne soit pas de nature à causer un préjudice sérieux à la société dans un litige en cours ».

- *Concernant la Pollution et la gestion des déchets, les sociétés doivent préciser « les mesures de prévention, de réduction ou de réparation de rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement ; les mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets ; la prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité ».*
- *Concernant l'Utilisation durable des ressources, les sociétés doivent divulguer « leur consommation d'eau et l'approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales ; leur consommation de matières premières et les mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation ; leur consommation d'énergie, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables ».*

Le Décret de 2012 précise en outre les rubriques et les informations sociétales à produire, dont certaines relèvent du volet environnemental des engagements de la société en faveur du développement durable :

- *Concernant les relations entretenues avec les personnes ou les organisations intéressées par l'activité de la société, notamment les associations de défense de l'environnement, les sociétés doivent préciser « les conditions du dialogue avec ces personnes ou organisations et les actions de partenariat ou de mécénat ».*
- *Concernant la sous-traitance et les fournisseurs, les sociétés doivent spécifier les enjeux environnementaux qui sont pris en compte dans la politique d'achat. Les sociétés cotées doivent, quant à elles, divulguer en plus « l'importance de la sous-traitance et la prise en compte dans les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants de leur responsabilité environnementale ».*

Les informations environnementales à produire sont celles relatives à l'exercice clos et, le cas échéant, celles de l'exercice précédent. La société doit fournir toute explication utile pour justifier les informations manquantes ou non pertinentes, notamment eu égard à la nature des activités ou à l'organisation de la société. Si la société se conforme volontairement à un référentiel national ou international en matière sociale ou environnementale, elle doit

mentionner les préconisations retenues du référentiel et les modalités de consultation de ce dernier.

Les informations environnementales publiées doivent faire l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant désigné par le directeur général ou le président du directoire, dont le mandat a une durée maximum de six exercices. Cette obligation s'applique aux sociétés cotées à partir du 1^{er} janvier 2011, et à partir du 1^{er} janvier 2017 pour les sociétés non cotées. L'organisme doit produire une attestation relative à la présence dans le rapport de gestion de toutes les informations prévues par les textes, un avis motivé portant, d'une part, sur la sincérité des informations et, d'autre part, sur les explications données par la société sur l'absence de certaines informations ainsi que l'indication des diligences qui ont été mises en œuvre pour accomplir sa mission de vérification.

Les informations sociales et environnementales doivent être publiées dans le rapport de gestion, qui peut correspondre au rapport d'activité, partie intégrante du rapport annuel obligatoire.

La loi ne prévoit pas de sanction en cas de non-respect de l'obligation de *reporting* social et environnemental. Il est cependant prévu que le Gouvernement présente pour information tous les trois ans au Parlement un rapport relatif à l'application, par les entreprises, des dispositions visées au cinquième alinéa et aux actions qu'il promeut en France, en Europe et au niveau international pour encourager leur responsabilité sociétale.

3.2.2 DES RECOMMANDATIONS GOUVERNEMENTALES EN ALLEMAGNE

En Allemagne, il n'existe pas de réglementation du *reporting* social et environnemental, mais le Conseil Allemand pour le développement durable a adopté le Code de Développement Durable (CDD) le 13 octobre 2011 (mis à jour en 2014). Il s'agit d'une recommandation pour la transparence dans la gestion durable des entreprises dont l'application est volontaire. Ce code recommande aux secteurs de l'économie de l'appliquer dans son intégralité. Il s'adresse donc à toutes les entreprises quelle que soit leur taille, cotées ou non, s'acquittant ou non de rapports de développement durable.

Le CDD a été élaboré sur la base du Pacte Mondial, des principes de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, de la norme ISO 26000. Il reprend des indicateurs du GRI et de

l'EFFAS. Il aborde les thématiques ESG par le biais de 20 critères répartis entre les thématiques : Stratégie, Gestion de processus, Environnement et Société.

Le contenu du rapport relatif aux informations environnementales concerne l'utilisation des ressources naturelles : critère 11 – « l'entreprise rend publique dans quelle mesure des ressources naturelles sont utilisées pour les activités commerciales (entrée et sortie de matériaux, eau, sol, déchets, énergie, émissions, surfaces, biodiversité). L'entreprise rend publique de quelle façon la gestion durable intègre l'ensemble du cycle de vie du produit dans l'analyse » ; critère 12 – « l'entreprise rend publique quels objectifs qualitatifs et quantitatifs elle s'est fixés pour un emploi efficace des ressources, l'utilisation d'énergies renouvelables, l'augmentation de la productivité des matières premières et la réduction de l'utilisation de ressources naturelles et comment ces objectifs ont été atteints » ; critère 13 – « l'entreprise rend publiques les émissions de gaz à effet de serre (GES) ainsi que les objectifs qu'elle s'est fixés volontairement conformément au protocole sur les gaz à effet de serre (Greenhouse Gas (GHG) Protocol) ou aux normes s'y référant ».

Indicateurs clés de performance (KPI)	
GRI EN1	Matériaux employés par poids et par volume
GRI EN3	Consommation énergétique directe par source d'énergie primaire
GRI EN8	Extraction totale d'eau ventilée par ressource
GRI EN 22	Poids total des déchets par type et méthode d'élimination
GRI EN16	Ensemble des émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes par poids respectifs
GRI EN18	Initiatives de réduction des émissions de gaz à effet de serre et résultats obtenus
Ou	
EFFAS E04-01	Poids total des déchets
EFFAS E05-01	Proportion des déchets recyclés
EFFAS E01-01	Consommation totale d'énergie
EFFAS E02-01	Ensemble des émissions de GES (scope I, II, III)
EFFAS E02-02	Emissions de GES spécifiées : parmi les possibilités de spécification : par unité de chiffre d'affaires, par ETP, par unité produite

Sur les vingt critères du CDD, les entreprises formulent une déclaration, concentrée sur l'essentiel, c'est-à-dire les mesures qu'elles ont prises en termes écologiques, sociaux et économiques de la durabilité. Elles spécifient dans quelle mesure elles satisfont au CDD : les entreprises rendent compte du respect (*comply*) des critères du code ou justifient les éventuels écarts (*explain*). Cette déclaration de conformité est publiée sur la page d'accueil du site Internet des entreprises. D'autres publications dans le rapport de gestion ou le rapport de

durabilité sont possibles. Pour être conforme au CDD, un rapport doit être « exhaustif » et « répondre aux normes les plus strictes de rapport de GRI A+ ou de l'EFFAS Level III ».

Le Tableau 40 compare les dispositifs allemand et français.

TABLEAU 40 – COMPARAISON DES DISPOSITIFS ALLEMAND ET FRANÇAIS

Thème	Dispositif allemand	Dispositif français
Type de dispositif	Volontaire	Obligatoire
Indicateurs	20 indicateurs de performance précis	Quelques indicateurs chiffrés
Référentiels internationaux	Renvoi au GRI et à l'EFFAS	Pas de renvoi formel Invitation à la « cohérence avec les textes européens et internationaux »
Vérification	Auto-déclaration	Vérification et attestation obligatoires par un organisme tiers indépendant
Sectorialité	Sectoriel	Non-sectoriel

Ainsi, bien que le dispositif allemand soit volontaire, il s'inscrit dans une dynamique plus internationale que le dispositif réglementaire français.

3.2.3 DES PRECONISATIONS PROFESSIONNELLES EN ITALIE

En Italie, la promotion du *reporting* RSE n'est pas soutenue par l'Etat mais par des associations et des unions professionnelles, par des universités et des centres de recherche. Ainsi, en 2005, l'Association Bancaire Italienne et l'Institut pour le *Reporting* Social ont publié des lignes directrices pour promouvoir le *reporting* social dans le secteur financier. En 2006, le Département de la Fonction Publique a publié des lignes directrices spécifiques au *reporting* social dans l'administration publique. En 2009, l'Association Italienne de Comptabilité a publié un rapport détaillant les éléments qui doivent figurer dans le rapport annuel afin de respecter le décret législatif de 2007 de transposition de la directive de modernisation comptable de l'UE (2003/51 EC) dans la législation italienne. La même année, l'Agence Nationale Italienne du secteur des organisations à but non lucratif a présenté des orientations pour la publication d'informations visant ces dernières et faisant spécifiquement référence aux lignes directrices du GRI. Enfin, en janvier 2012, *Confindustria*, la principale

organisation représentante des industries manufacturières et de services a élaboré un document contenant dix principes pour *Environmental Sustainability*.

Ainsi, la France et l'Allemagne sont deux pays européens dans lesquels l'Etat soutient et promeut le *reporting* environnemental : réglementation en France, recommandation en Allemagne. En ce qui concerne l'Italie, l'Etat ne soutient pas le *reporting* environnemental. En revanche, les entreprises peuvent être incitées au *reporting* environnemental par des associations professionnelles. Si nous classons ces trois pays en fonction du niveau de contrainte qui pèse sur les entreprises, nous pouvons considérer que la France est le pays où les entreprises sont les plus contraintes. Elles sont soumises à une législation qui oblige les divulgations environnementales, malgré un faible contrôle de la conformité à la réglementation et une absence de sanctions en cas de non-respect de la réglementation. A l'opposé, l'Italie est le pays où les entreprises sont les moins contraintes. Les préconisations émanent d'associations professionnelles. Leur application est purement volontaire. L'Allemagne peut être considérée comme un niveau intermédiaire entre la France et l'Italie au sens où les recommandations émanent d'une autorité nationale, mais leur application n'est pas obligatoire.

Dans la partie suivante, nous identifions les déterminants des scores de divulgation environnementale.

4 MESURE DE L'IMPACT DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE

4.1 FORMULATION DES HYPOTHESES

L'objectif de ce chapitre est de répondre à la question de recherche suivante : « Toutes choses égales par ailleurs, l'environnement réglementaire du *reporting* environnemental a-t-il un impact sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises ? » Pour ce faire, nous nous proposons de comparer les scores de divulgation environnementale d'entreprises domiciliées dans un pays disposant d'une réglementation ou législation dont l'application s'impose aux entreprises (en l'occurrence la France) aux scores de divulgation d'entreprises

domiciliées dans un pays ayant publié des recommandations émanant d'une structure étatique et destinées à l'ensemble des entreprises, mais dont l'application n'est pas obligatoire (en l'occurrence l'Allemagne). Nous nous proposons aussi de comparer les scores de divulgation environnemental d'entreprises françaises et allemandes aux scores d'entreprises domiciliées dans un pays où les préconisations en matière de divulgations environnementales, lorsqu'elles existent, sont facultatives et spécifiques à certaines entreprises car elles émanent de groupements professionnels (en l'occurrence l'Italie).

Le cadre théorique de la *Regulation Theory* suggère que la réglementation est souhaitable parce qu'elle conduit les entreprises à divulguer l'information attendue. Cela nous permet de supposer que la réglementation du *reporting* environnemental a un impact positif direct sur le score de divulgation environnementale des entreprises. Nous pouvons ainsi formuler l'hypothèse suivante :

H1 : Les scores de divulgation environnementale des entreprises soumises à une réglementation stricte sont les plus élevés.

Nous nous attendons donc à ce que, toutes choses égales par ailleurs, les entreprises françaises présentent des scores de divulgations supérieurs à ceux des entreprises allemandes ou italiennes car la France a mis en place une législation qui impose la divulgation d'informations environnementales spécifiques, ce qui n'est pas le cas de l'Allemagne, ni de l'Italie.

Selon le cadre théorique de la *Public Policy Pressure*, les entreprises publient des informations environnementales sous la pression de leur environnement légal, mais aussi parce qu'elles sont soumises à des pressions d'ordre culturel ou politique. Donc, au-delà des pressions réglementaires, diverses pressions sociales peuvent conduire les entreprises à divulguer sans pour autant être soumises à une réglementation. Il est donc possible que les entreprises publient spontanément les informations qui auraient été exigées par la réglementation parce qu'elles sont socialement utiles, sans être pour autant soumises à aucune exigence réglementaire. Nous formulons donc ainsi notre hypothèse 2 :

H2 : L'information exigée par une réglementation stricte n'est pas spontanément divulguée par les entreprises non réglementées.

Nous nous attendons donc à ce que les entreprises allemandes ou italiennes, qui ne sont soumises à aucune réglementation contraignante, ne divulguent pas certaines informations que les entreprises françaises communiquent dans le seul but de respecter la législation française.

Beyer et al. (2010) relèvent que les divulgations obligatoires et les divulgations volontaires sont complémentaires. Selon Einhorn (2005), il existe une interaction entre les divulgations obligatoires et les divulgations volontaires d'une entreprise : il n'est pas possible de mesurer isolément l'impact d'un type de divulgation. Bagnoli et Watts (2007) complètent cette approche car selon eux, la réglementation des divulgations peut avoir des conséquences fortuites sur les divulgations volontaires. En effet, les dirigeants peuvent être incités à fournir d'autant plus volontairement des divulgations supplémentaires que les exigences en matière de divulgations obligatoires sont fortes. En ce qui concerne les divulgations environnementales, nous pouvons supposer que, au-delà d'un effet direct, la réglementation peut également avoir un effet induit, qui conduit les entreprises à divulguer volontairement au-delà de ce qui est exigé. Nous formulons ainsi notre hypothèse 3 :

H3 : Les entreprises soumises à une réglementation stricte de leur reporting environnemental publient plus d'informations environnementales volontaires que les entreprises non réglementées.

Nous nous attendons donc à ce que, toutes choses égales par ailleurs, les entreprises françaises divulguent sur une base volontaire plus d'informations facultatives que les entreprises allemandes ou italiennes.

Au-delà des réglementations ou législations, il existe des recommandations faites aux entreprises concernant la publication de leurs informations environnementales. Ces recommandations peuvent émaner de l'Etat ou d'organisations professionnelles. Dans la mesure où les recommandations qui émanent de l'Etat, autorité nationale, sont homogènes dans leur contenu et s'adressent à de nombreuses entreprises (voire à toutes les entreprises), ces recommandations devraient être mieux suivies que les préconisations qui émanent d'organisations professionnelles. Ces préconisations sont en effet hétérogènes car elles ne sont spécifiques qu'aux entreprises qui relèvent de l'organisation qui les a établies. Elles ne sont, en outre, pas directement supportées par l'Etat. Ceci nous conduit à formuler notre hypothèse 4 :

H4 : Les recommandations gouvernementales ont un impact plus important sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises que les préconisations qui émanent de structures professionnelles.

Nous nous attendons donc à ce que, toutes choses égales par ailleurs, les entreprises allemandes présentent des scores de divulgations supérieurs à ceux des entreprises italiennes car en Allemagne, même si elles ne sont pas obligatoires, les divulgations environnementales sont uniformes (les recommandations du Code de Développement Durable s'adressent à toutes les entreprises). Elles sont en outre recommandées par une structure étatique, le Conseil Allemand pour le Développement Durable. Ce n'est pas le cas de l'Italie où les préconisations en matière de divulgations environnementales ne sont ni systématiques, ni homogènes.

Pour vérifier la validité de ces hypothèses nous nous appuyons sur le modèle économétrique présenté dans le paragraphe suivant.

4.2 LE MODELE TOBIT

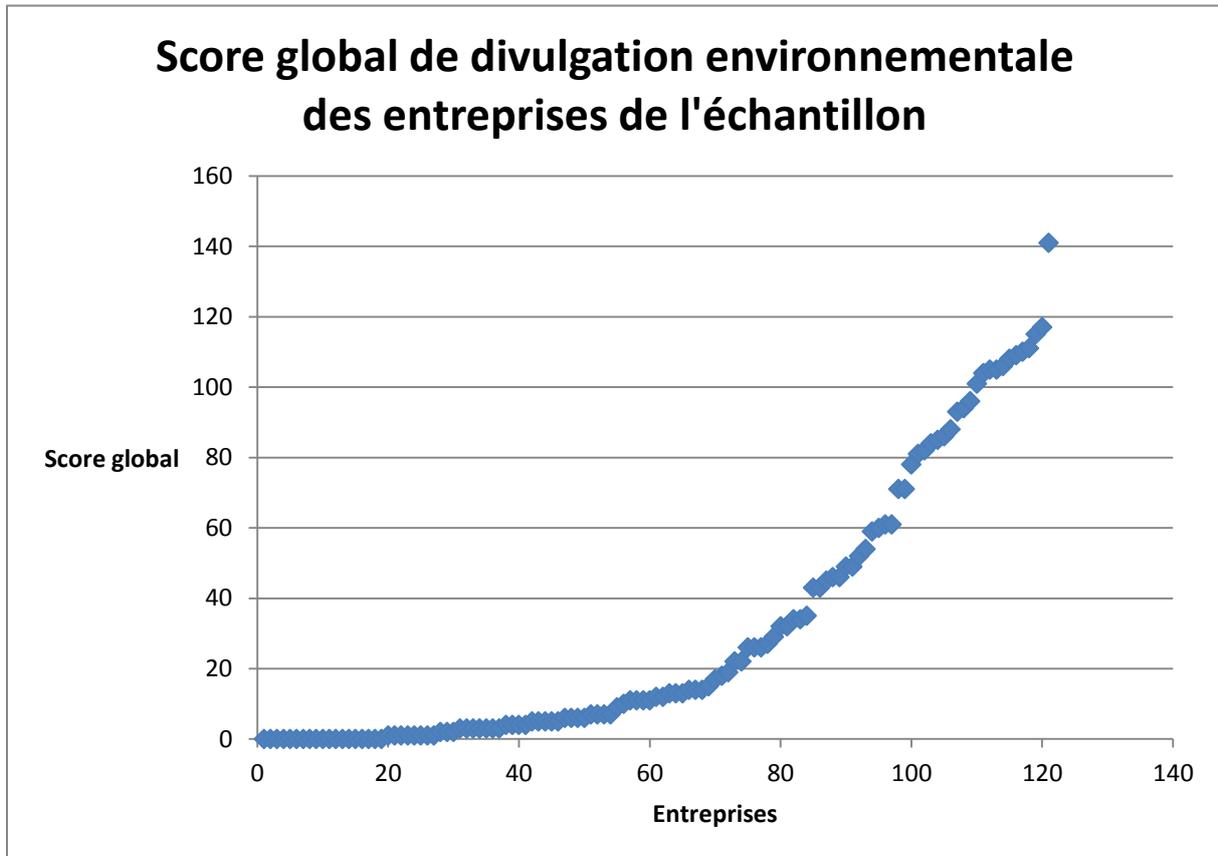
L'objectif de notre travail est d'évaluer l'impact de plusieurs facteurs sur le score de divulgation environnementale des entreprises.

Le score de divulgation environnementale [variable *SCORE*] est la variable dépendante. La réglementation [variable *REG*], les recommandations gouvernementales [variable *REC*] et les préconisations professionnelles [variable *PREC*] sont les variables d'intérêt. Elles correspondent respectivement aux trois environnements réglementaires identifiés, donc aux trois pays : France, Allemagne et Italie.

$$\text{SCORE} = \alpha_0 \text{REG} + \alpha_1 \text{REC} + \alpha_2 \text{PREC} + \sum_k \beta_k \text{Control}_k + \text{effets fixes} + \varepsilon$$

L'estimation de ce modèle pose un problème majeur qui vient de ce que, l'échantillon ayant été sélectionné aléatoirement, plusieurs entreprises présentent des scores de divulgation parfaitement nuls. La Figure 1 illustre cette spécificité. Elle présente le nuage de points des scores Globaux de divulgation environnementale.

FIGURE 1 – NUAGE DE POINTS REPRESENTANT LES SCORES GLOBAUX DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE DES ENTREPRISES EUROPEENNES ANALYSEES



L'analyse de ce nuage de points montre que la méthode des moindres carrés ordinaire (MCO) n'est pas adéquate. D'une part, le nuage de point serait mal décrit car il comporte deux parties distinctes. D'autre part, l'hypothèse de loi continue généralement faite sur les perturbations ne serait pas adaptée dans ce cas puisque la valeur nulle du score de divulgation environnementale est observée de nombreuses fois dans l'échantillon et a donc une probabilité d'apparition nettement différente de zéro.

Nous avons donc recours à un modèle de régression censuré : le modèle Tobit qui tient compte de ce que le domaine de définition de la variable dépendante est contraint sous une forme ou une autre. Ce modèle a été développé par James Tobin (1958) qui souhaitait modéliser la relation entre le revenu des ménages et les dépenses en biens durables. Il disposait pour cela d'un échantillon de $N = 735$ consommateurs tiré du *Survey of Consumer Finances*. Une des caractéristiques essentielles des données est que le montant des dépenses de consommation est nul pour plusieurs observations, plusieurs ménages n'ayant pas acheté de biens durables sur la période. Pour ces individus, on dispose ainsi d'observations sur le

revenu mais pas d'observations sur les dépenses de consommation : l'échantillon est censuré. Cette propriété remet évidemment en cause l'hypothèse de linéarité. Dans ce cas, il n'est pas possible d'utiliser une densité continue pour expliquer la distribution conditionnelle des dépenses par rapport au revenu (comme c'est le cas pour une régression multiple comme par exemple la méthode des moindres carrés ordinaire). En effet, une distribution continue est incompatible avec le fait que plusieurs observations des dépenses soient nulles. C'est donc dans ce contexte que Tobin propose son modèle à variable dépendante limitée (*limited dependent variable model*) : modèle pour lequel la variable dépendante est continue mais n'est observable que sur un certain intervalle. Ce modèle et ses généralisations sont plus connus sous le nom de modèle Tobit. Ce terme a été introduit par Goldberger (1964)⁵⁴ en raison des similarités avec le modèle Probit. Le modèle Tobit est aussi appelé modèle de régression censurée (*censored regression model*).

Nous utilisons le modèle Tobit pour traiter nos données. En effet, il n'est pas opportun d'ignorer les observations pour lesquelles les scores de divulgation sont nuls et appliquer un modèle MCO aux seules observations dont le score de divulgation est positif. Il n'est pas opportun non plus de traiter les entreprises qui ont délibérément choisi de ne pas divulguer d'informations environnementales comme les entreprises qui ont choisi de divulguer en appliquant un modèle MCO à toutes les observations.

Les paragraphes suivants présentent les variables du modèle.

4.3 LA VARIABLE INDEPENDANTE DU MODELE : LES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

Notre objectif est de mesurer l'impact de l'environnement réglementaire sur les scores de divulgation environnementale des entreprises. Ces scores constituent donc la variable dépendante de notre modèle Tobit. Dans un premier temps, nous présentons les scores de divulgation environnementale, puis nous analysons leurs statistiques descriptives.

⁵⁴ Goldberger, A. S. (1964). *Econometric theory. Econometric theory*.

4.3.1 SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE ANALYSES

Les scores de divulgation environnementale analysés sont des scores globaux [score Global Total, score Global Quantitatif, score Global Déclaratif], des scores dit Grenelle [score Grenelle Total, score Grenelle Quantitatif, score Grenelle Déclaratif], des scores dit Volontaire [score Volontaire Total, score Volontaire Quantitatif, score Volontaire Déclaratif].

Les scores globaux

- Le score Global Total de divulgation environnementale [variable *GlobalTotal*] est le score total attribué aux entreprises à l'aide de la grille de mesure globale.
- Le score Global Déclaratif de divulgation environnementale [variable *GlobalSoft*] correspond aux divulgations environnementales déclaratives des catégories A1-A2-A5-A6-A7 de la grille de mesure globale.

$$GlobalSoft = GlobalTotal - \text{critères des catégories A3 et A4}$$

- Le score Global Quantitatif de divulgation environnementale [variable *GlobalHard*] correspond aux divulgations environnementales quantitatives des catégories A3 et A4 de la grille de mesure globale.

$$GlobalHard = GlobalTotal - \text{critères des catégories A1-A2-A5-A6-A7}$$

Les scores globaux visent à tester les hypothèses 1 et 4. Ils permettent de vérifier si, toutes choses égales par ailleurs, les entreprises françaises divulguent globalement plus que les entreprises allemandes ou italiennes (H1). Ils permettront aussi de vérifier si, toutes choses égales par ailleurs, les entreprises allemandes divulguent plus que les entreprises italiennes (H4).

Les scores Grenelle

- Le score Grenelle Total [variable *GrenelleTotal*] correspond aux divulgations environnementales imposées par la réglementation française.
- Le score Grenelle Déclaratif [variable *GrenelleSoft*] correspond aux divulgations déclaratives imposées par la réglementation française.

$$GrenelleSoft = GrenelleTotal - \text{critères imposés des catégories A3 et A4}$$

- Le score Grenelle Quantitatif [variable *GrenelleHard*] correspond aux divulgations quantitatives imposées par la réglementation française.

$$GrenelleHard = GrenelleTotal - \text{critères imposés des catégories A1-A2-A5-A6-A7}$$

Les scores Grenelle visent à tester l'hypothèse 2. Ils permettent de vérifier si, du fait de la réglementation Grenelle, les entreprises françaises divulguent des informations obligatoires en France qui ne sont pas communiquées par les entreprises allemandes ou italiennes, celles-ci n'ayant aucune contrainte en la matière.

Les scores volontaires

- Le score Volontaire Total [variable $VEDTotal^{55}$] correspond aux divulgations non imposées par la réglementation française, donc divulgations volontaires. Il s'agit donc du score issu de la grille de mesure globale minoré du score issu de la grille de mesure « Grenelle »

$$VEDTotal = GlobalTotal - GrenelleTotal$$

- Le score Volontaire Déclaratif [variable $VEDSoft$] correspond aux divulgations environnementales volontaires déclaratives. Il s'agit donc du score total de divulgations volontaires minoré du score déclaratif Grenelle.

$$VEDSoft = GlobalSoft - GrenelleSoft$$

- Le score Volontaire Quantitatif [variable $VEDHard$] correspond aux divulgations environnementales volontaires quantitatives. Il s'agit donc du score total de divulgations volontaires minoré du score quantitatif Grenelle.

$$VEDHard = GlobalHard - GrenelleHard$$

Les scores volontaires visent à tester l'hypothèse 3 en mesurant les effets induits de la réglementation Grenelle. Ils permettent de déterminer si les entreprises françaises divulguent des informations sortant du champ de cette réglementation qui ne sont pas communiquées par les entreprises allemandes ou italiennes.

Notre variable dépendante se décline donc en neuf scores de divulgation environnementale.

4.3.2 STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE ANALYSES

Le Tableau 41 et le Tableau 42 présentent les statistiques descriptives des scores calculés.

⁵⁵ VED pour Voluntary Environmental Disclosure.

TABLEAU 41 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES SCORES GLOBAL, GRENELLE ET VOLONTAIRE TOTAUX DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

SCORES	Global Total	Grenelle Total	VED Total
Moyenne	33.53	27.31	6.22
Ecart-type	39.42	33.10	6.78
Min	0	0	0
Max	141	115	26
Q1	3	1	0
Médiane	12.5	9.5	3.5
Q3	60	49	10
Nb. de firmes	102	102	102
Nb. de firmes à score nul	16	17	27

TABLEAU 42 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES SCORES GLOBAL, GRENELLE ET VOLONTAIRE QUANTITATIFS ET DECLARATIFS DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

SCORES	Global Hard	Global Soft	Grenelle Hard	Grenelle Soft	VED Hard	VED Soft
Moyenne	17.06	16.47	16.81	10.50	0.25	5.97
Ecart-type	22.14	17.98	21.87	11.86	0.71	6.47
Min	0	0	0	0	0	0
Max	82	61	78	42	4	24
Q1	0	3	0	1	0	0
Médiane	3.5	8	3.5	5	0	3
Q3	32	29	31	18	0	10
Nb. de firmes	102	102	102	102	102	102
Nb. de firmes à score nul	33	17	33	17	86	27

Le score global moyen est de 33,53, son écart-type est de 39,42. 25% des entreprises de l'échantillon ont un score inférieur ou égal à 3, et 25% d'entre elles ont un score supérieur ou égal à 60. Les scores sont fortement dispersés autour de la moyenne, ce qui est confirmé par la

médiane de 12,5, très inférieure à la moyenne. Les statistiques descriptives des scores Grenelle et Volontaire sont identiques : des scores très dispersés autour de la moyenne et une forte proportion d'entreprises dont les scores sont très bas. Concernant les scores Global et Grenelle, 16% des entreprises ont un score nul. La proportion atteint 26% concernant le score Volontaire.

De manière générale, les scores quantitatifs sont plus dispersés autour de la moyenne que les scores déclaratifs.

Si l'on retient les scores Global et Grenelle quantitatifs, près du tiers des entreprises de l'échantillon ont un score nul. Concernant le score quantitatif volontaire, cette proportion atteint plus de 80% et plus de 75% des entreprises ont un score quantitatif volontaire nul. Pour les scores déclaratifs, la proportion des entreprises ayant un score nul se situe entre 17% et 27%.

Dans la mesure où nous nous intéressons à l'impact de l'environnement réglementaire sur les scores de divulgation environnementale, nous avons calculé les moyennes et les écarts-types des scores totaux par pays, donc par type d'environnement réglementaire. Le Tableau 43 présente les résultats correspondants.

TABLEAU 43 – MOYENNES ET ECART-TYPES DES SCORES TOTAUX GLOBAL, GRENELLE ET VOLONTAIRE DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE PAR PAYS

Indicateurs	Pays	Global Total	Grenelle Total	VED Total
Moyenne (Ecart-type)	Allemagne	24,67 (33.46)	20,44 (28.94)	4,23 (5.04)
	France	52,50 (38.45)	42,32 (32.26)	10,17 (6.76)
	Italie	23,44 (40.03)	19,17 (33.56)	4,26 (6.73)

Quel que soit le score considéré, la moyenne de la France est largement supérieure (plus du double) à celles de l'Allemagne et de l'Italie. Les écarts-types des scores de l'Italie et de la France sont proches, ceux de l'Allemagne sont légèrement inférieurs aux deux autres pays.

Cela signifie que les scores de l'Allemagne sont moins dispersés autour de la moyenne que ceux de l'Italie et de la France.

Après avoir calculé et analysé les scores de divulgation environnementale, nous identifions et analysons, dans le paragraphe suivant, les déterminants susceptibles d'avoir un impact sur ces scores.

4.4 LES VARIABLES DE CONTROLE DU MODELE : LES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES

Les études portant sur les déterminants des divulgations environnementales sont nombreuses et les déterminants potentiels de ces divulgations sont donc clairement identifiés.

Afin de proposer une synthèse de ces déterminants, nous nous appuyons sur le travail de Hahn et Kühnen (2013) qui ont analysé 178 articles publiés entre 1999 et 2011 dans des revues de business, de gestion et de comptabilité dans le but d'identifier les déterminants du *reporting* RSE utilisés dans la littérature. Ils se sont intéressés particulièrement aux facteurs qui influencent l'adoption, la quantité et la qualité du *reporting* RSE. Leurs résultats montrent que le seul déterminant interne qui a une influence systématiquement significative et positive sur le *reporting* RSE est la taille de l'entreprise. Les déterminants externes tels que l'exposition médiatique et la pression des parties prenantes ont également une influence significative et positive sur le *reporting* RSE, ce qui paraît logique compte tenu du fait que la taille est généralement utilisée pour appréhender la visibilité de l'entreprise. L'influence du secteur d'activité est également significative sur le *reporting* RSE. Les autres déterminants identifiés et liés à la performance financière, tels que la profitabilité ou l'endettement ne sont pas significatifs ou leur influence est variable selon les études. Il en est de même de la performance sociale et environnementale. Cependant, il semble que le *reporting* RSE soit aussi impacté positivement par la place de cotation de l'entreprise, son intensité capitalistique, et par le fait que l'entreprise est détenue par un gouvernement ou par des étrangers. Les résultats sont ambigus pour ce qui concerne l'effet de la valeur de marché de l'entreprise (*market-to-book value*), des émissions de titres et de l'âge des actifs immobilisés.

4.4.1 LES DETERMINANTS RETENUS POUR NOTRE ETUDE

En nous référant aux études précédentes, nous retenons les déterminants suivants.

La taille de l'entreprise [variable *LnMVE*]

Plus l'entreprise est grande, plus elle réalise des économies d'échelle sur ses coûts de production de l'information. Les divulgations sont donc censées augmenter avec la taille de l'entreprise (Lang et Lundholm, 1996). De même, la taille de l'entreprise est un indicateur de sa visibilité : plus l'entreprise est grande, plus elle est visible, plus elle a intérêt à divulguer à destination de ses parties prenantes. Nous appréhendons la taille par la capitalisation boursière au 21/09/2012 des entreprises de l'échantillon (*MVE : Market Value of Equity the 2012/09/21*). Nous calculons le logarithme de cette capitalisation boursière.

$$Ln(MVE) = Ln(\text{capitalisation boursière au 21/09/2012})$$

L'exposition de l'entreprise aux risques environnementaux [variable *EnvSensitive*]

Les entreprises qui évoluent dans les secteurs les plus exposés aux risques environnementaux sont censées divulguer plus dans un souci de légitimation. En effet, selon Barbu et al. (2014), toutes choses égales par ailleurs, les entreprises sensibles à l'environnement sont supposées divulguer plus d'informations environnementales que des entreprises qui seraient moins sensibles à l'environnement. Conformément à Richardson et Welker (2001), Cho et Patten (2007), Chatterji et Toffel (2010), Barbu et al. (2014), nous considérons que les entreprises qui relèvent des secteurs SIC 10, 12, 13, 26, 28, 29, 32, 33, 45 et 49 sont les plus exposées au risque environnemental. Nous scindons ainsi notre échantillon en deux : les entreprises très sensibles à l'environnement et les entreprises moins sensibles à l'environnement. Nous créons une variable muette qui vaut 1 si l'entreprise appartient à l'un des secteurs précités.

$$EnvSensitive = 1 \text{ si l'entreprise appartient à un secteur exposé aux risques environnementaux, } 0 \text{ sinon}$$

La dilution du capital [variable *SHLDG*]

Plus le capital de l'entreprise est dispersé, plus la pression des investisseurs est forte. Ceci peut conduire l'entreprise à beaucoup divulguer pour satisfaire les attentes des investisseurs en la matière. En revanche, si le contrôle est exercé par des actionnaires majoritaires, il y a moins de pression pour publier des informations environnementales (Cormier et Magnan, 1999; Cormier, Magnan, et Van Velthoven, 2005; Brammer et Pavelin, 2008). Nous appréhendons la pression actionnariale au moyen d'une variable *SHLDG* qui appréhende la part du capital qui n'est pas détenue par les principaux actionnaires connus. Nous appréhendons la dilution du capital en cumulant la part du capital détenue par les cinq actionnaires majoritaires en 2012, et en soustrayant cette part à 1.

$$SHLDG = 1 - \text{part du capital détenue par les cinq actionnaires principaux}$$

La performance de l'entreprise [variable *ROA*]

Les entreprises les plus performantes tendent à divulguer plus pour signaler aux investisseurs leur bonne performance (Lang et Lundholm, 1993). Selon D'Amico et al. (2014), la performance économique d'une entreprise a un effet positif sur les divulgations RSE et sur l'investissement dans la responsabilité sociale (Cormier et Magnan, 2003; Cho et Patten, 2007). Les entreprises qui ont une bonne performance devraient investir leurs ressources dans des activités à forte valeur sociale et souhaiteraient en informer leurs parties prenantes. Nous mesurons la performance de l'entreprise par la rentabilité de ses actifs, rapport entre le résultat d'exploitation et l'actif total.

$$ROA \text{ (Return On Equity)} = \text{Operating Income} / \text{Total Assets}$$

L'endettement [variable *LEV*]

Les prêteurs des entreprises endettées sont demandeurs d'informations nombreuses afin de mieux appréhender les risques qu'ils encourent. Comme la pression des créanciers augmente avec l'endettement de l'entreprise, on s'attend généralement à ce que les entreprises endettées soient celles qui divulguent le plus (Leftwich et al., 1981). Selon D'Amico et al. (2014), les entreprises endettées ont tendance à fournir plus d'informations environnementales parce que leurs actionnaires évaluent leur endettement sur la base de leur performance et du comportement environnemental adopté (Saleh Al Arussi et al., 2009; Liu et Anbumozhi, 2009; cités par D'Amico et al., 2014, p.4). Nous appréhendons la pression des créanciers au moyen du ratio d'endettement de l'entreprise, le rapport entre le total de ses dettes et le total de ses actifs.

$$LEV = Total\ Debts / Total\ Assets$$

L'âge des équipements [variable *NEW*]

Les entreprises qui investissent dans de nouvelles technologies, technologies propres, ou des équipements neufs sont supposées avoir une performance environnementale supérieure. Il est logique de penser qu'elles souhaitent que les parties prenantes connaissent leur bonne performance environnementale. Conformément à Clarkson et al. (2008), nous appréhendons l'âge des équipements par le rapport entre la valeur nette et la valeur brute des immobilisations corporelles.

$$NEW = Net\ Property\ Plant\ and\ Equipment\ (PPE) / Gross\ PPE$$

Les dépenses en capital [variable *CAPIN*]

Les entreprises qui effectuent des dépenses en capital durable sont supposées avoir de nouveaux équipements et souhaitent signaler leur type environnemental à travers les divulgations environnementales. Nous appréhendons l'ampleur des investissements par le rapport entre les investissements réalisés et le chiffre d'affaires.

$$CAPIN = Capital\ Spendings / Sales$$

Le financement [variable *FIN*]

Les entreprises qui sollicitent des financements par dettes ou par capitaux propres sur les marchés financiers ont une propension plus grande à divulguer afin de diminuer leur coût du capital (Frankel et al., 1995). Nous appréhendons l'ampleur des financements externes par une variable muette qui vaut 1 si l'entreprise a augmenté son capital ou émis de nouveaux emprunts sur la période considérée.

$$FIN = 1\ si\ augmentation\ de\ capital\ ou\ émission\ d'emprunts,\ 0\ sinon$$

L'asymétrie d'information [variable *TobinQ*]

L'asymétrie d'information entre managers et investisseurs est d'autant plus grande que les opportunités de croissance sont élevées. De fortes opportunités de croissance sont donc censées conduire les dirigeants à accroître leurs divulgations (Healy et Palepu, 2001). Nous mesurons l'ampleur des opportunités de croissance et, par conséquent de l'asymétrie informationnelle, au moyen du Q de Tobin en rapportant valeur de marché des fonds propres et valeur comptable des dettes à la valeur comptable des actifs (Tobin, 1969).

$$Tobin\ Q = (Market\ value\ of\ Equity + Book\ Value\ of\ Liabilities) / Book\ Value\ of\ Total\ Assets$$

Le Tableau 44 synthétise les variables explicatives retenues, ainsi que le signe attendu pour chacune d'entre elles.

TABLEAU 44 – TABLEAU SYNTHETIQUE DES VARIABLES EXPLICATIVES

Variables explicatives	Symbole	Mesure de la variable explicative	Signe attendu sur le score de divulgation environnementale
Taille de l'entreprise	LnMVE	Logarithme de la capitalisation boursière au 21/09/2012	+
Exposition de l'entreprise aux risques environnementaux	EnvSensitive	1 si l'entreprise appartient aux secteurs SIC 10-12-13-26-28-29-32-33-45-49, 0 sinon (dummy)	+
Dilution du capital	SHLDG	1 – (part du capital détenue par les 5 actionnaires majoritaires en 2012)	+
Performance de l'entreprise	ROA	Résultat d'exploitation 2012 / Total des actifs 2012	+
Endettement de l'entreprise	LEV	Total des Dettes 2012 / Total des actifs 2012	+
Age des équipements de l'entreprise	NEW	Valeur nette des immobilisations corporelles 2012 / Valeur brute des immobilisations corporelles 2012	+
Dépenses en capital de l'entreprise	CAPIN	Investissements réalisés en 2012 / Chiffre d'affaires 2012	+
Financement de l'entreprise	FIN	1 si augmentation de capital ou émission d'emprunts en 2013, 0 sinon (dummy)	+
Opportunités de croissance de l'entreprise	TobinQ	(Valeur de marché des fonds propres au 21/09/2012 + Valeur comptable des dettes 2012) / Valeur comptable des actifs 2012	+

Après avoir identifié les déterminants des scores de divulgation environnementale, nous calculons et analysons leurs statistiques descriptives.

4.4.2 STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES DETERMINANTS DES SCORES

Le Tableau 45 présente les statistiques descriptives des variables décrites dans le paragraphe précédent.

TABLEAU 45 - STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS

Variables	Moyenne	Ecart-type	Q1	Médiane	Q3	Effectif
Market Capitalisation (en €)	3 933 883	11 400 000	42 457	105 277	1 440 152	102
EnvSensitive (dummy)	0.2843	0.4533	0	0	1	102
SHLDG	0.5478	0.2875	0.300	0.475	0.810	102
ROA	0.0291	0.0948	-0.01	0.04	0.09	101
LEV	0.5944	0.2009	0.46	0.61	0.73	101
NEW	0.4165	0.1538	0.3163	0.4071	0.4728	101
CAPIN	0.2143	0.1707	0.10	0.16	0.29	101
FIN (dummy)	0.2178	0.4148	0	0	1	101
TobinQ	1.3851	0.8703	0.88	1.10	1.53	101

La capitalisation boursière moyenne des entreprises de l'échantillon est de 3 933 883 €, alors que l'écart-type est très grand et la médiane très faible par rapport à la moyenne : la capitalisation boursière est très dispersée, sa distribution est fortement asymétrique. Environ 28% des entreprises de l'échantillon relèvent de secteurs très exposés aux risques environnementaux. En moyenne, 54,78% du capital des entreprises n'est pas détenu par les cinq actionnaires principaux. Donc, en moyenne, le capital des entreprises est assez dilué. La performance moyenne est de 2,91%. La médiane est de 4% (donc supérieure à la moyenne) et l'écart-type de 9,48%. La performance des entreprises est très dispersée. L'endettement moyen des entreprises est de 59,44%. La médiane est assez proche de la moyenne et l'écart-type est peu élevé : l'endettement des entreprises est peu dispersé, il est assez homogène. Concernant l'âge des équipements, la valeur nette des immobilisations corporelles représentent en moyenne 41% de leur valeur brute. Les dépenses en capital représentent en moyenne 21% du CA mais ces dépenses sont très dispersées. En moyenne, 21% des entreprises ont augmenté leur capital ou émis de nouveaux emprunts en 2013. Le Tobin-Q

moyen est de 1,38 soit supérieur à 1. Il traduit les opportunités moyennes de croissance des entreprises.

Le Tableau 46 présente les coefficients de corrélation entre les déterminants des divulgations.

TABLEAU 46 – COEFFICIENTS DE CORRELATION DES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES

	LnMVE	Envsensitive	SHLDG	ROA	LEV	NEW	CAPIN	FIN	TobinQ
LnMVE	1.0000								
Envsensitive	0.0574	1.0000							
SHLDG	-0.0808	-0.0461	1.0000						
ROA	0.4361	0.0616	0.0019	1.0000					
LEV	0.0288	-0.1904	0.0037	-0.2960	1.0000				
NEW	0.0146	-0.0629	0.0718	0.1154	0.1436	1.0000			
CAPIN	0.0368	0.2142	-0.0054	0.1559	-0.0181	0.2745	1.0000		
FIN	0.2193	0.0892	0.0149	0.0228	0.1934	0.0767	0.0359	1.0000	
TobinQ	0.0730	0.0028	0.0921	-0.0189	-0.1658	0.0445	-0.0597	-0.0588	1.0000

Les coefficients de corrélation entre les variables sont proches de zéro. Le coefficient le plus élevé est 0,4361 entre la taille de l'entreprise et la profitabilité. Ces coefficients sont suffisamment faibles pour ne pas être source de multicollinéarité susceptible de biaiser nos résultats.

Après avoir présenté et analysé les variables dépendantes et indépendantes du modèle, nous présentons, dans le paragraphe suivant, le modèle économétrique utilisé.

4.5 PRESENTATION DU MODELE

Les scores de divulgation environnementale globaux total [variable *GlobalTotal*], quantitatif [variable *GlobalHard*], et déclaratif [variable *GlobalSoft*]; les scores de divulgation environnementale Grenelle total [variable *GrenelleTotal*], quantitatif [variable *GrenelleHard*], et déclaratif [variable *GrenelleSoft*]; et les scores volontaires de divulgation

environnementale total [variable *VEDTotal*], quantitatif [variable *VEDHard*] et déclaratif [variable *VEDSoft*] constituent les variables dépendantes du modèle.

Les déterminants des divulgations volontaires et des divulgations environnementales identifiés grâce aux études empiriques constituent les variables indépendantes ou explicatives du modèle. Il s'agit de la taille de l'entreprise [variable *LnMVE*], l'exposition de l'entreprise aux risques environnementaux [variable *EnvSensitive*], la dilution du capital [variable *SHLDG*], la performance de l'entreprise [variable *ROA*], l'endettement de l'entreprise [variable *LEV*], l'âge des équipements [variable *NEW*], les dépenses en capital [variable *CAPIN*], le financement de l'entreprise [variable *FIN*] et l'asymétrie d'information [variable *TobinQ*]. Ces variables constituent des variables indépendantes de contrôle car elles sont susceptibles d'affecter les variables dépendantes.

Dans la mesure où nous souhaitons identifier si la réglementation a un impact sur les scores de divulgation environnementale et comme les pays retenus (France, Allemagne et Italie) représentent différents types d'environnement réglementaire, ces trois pays constituent des variables indépendantes d'intérêt : [variable *REC*] pour l'Allemagne, [variable *PREC*] pour l'Italie et [variable *REG*] pour la France.

Enfin, dans le chapitre 2, lors de l'analyse des statistiques descriptives des scores, nous avons supposé que le secteur d'activité pouvait avoir un impact sur le score de divulgation environnementale. Aussi, cette variable constitue-t-elle un effet fixe qu'il est opportun de prendre en compte. Un effet fixe vise à capter un phénomène propre à une caractéristique commune à toutes les observations (ici, les secteurs d'activité) et qui ne serait pas pris en compte par les variables de contrôle.

La forme de notre modèle est la suivante :

$$\text{SCORE} = \alpha_1 \text{REG} + \alpha_2 \text{REC} + \alpha_3 \text{PREC} + \beta_1 \text{LnMVE} + \beta_2 \text{EnvSensitive} + \beta_3 \text{SHLDG} \\ + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{NEW} + \beta_7 \text{CAPIN} + \beta_8 \text{FIN} + \beta_9 \text{TobinQ} + \text{effets fixes} + \varepsilon$$

Où :

- ✓ la variable dépendante *SCORE* capte les différents scores de divulgation environnementale,
- ✓ la variable d'intérêt *REG* correspond aux pays disposant d'une réglementation du *reporting* environnemental,

- ✓ la variable d'intérêt *REC* correspond aux pays disposant de recommandations nationales concernant le *reporting* environnemental,
- ✓ la variable d'intérêt *PREC* correspond aux pays ne disposant ni de réglementation, ni de recommandations nationales mais de simples préconisations émanant d'organismes professionnels.

Nous avons présenté le modèle économétrique utilisé et nous disposons de l'ensemble des variables nécessaires. Nous pouvons, dans le paragraphe suivant, présenter et analyser les résultats obtenus.

4.6 ANALYSE DES RESULTATS

4.6.1 PRESENTATION DES RESULTATS ET ANALYSE ECONOMETRIQUE

Le Tableau 47 présente les résultats du modèle Tobit appliqué aux scores Global et Volontaire de divulgation environnementale.

TABLEAU 47 – DETERMINANTS DES SCORES GLOBAL ET VOLONTAIRE DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

VARIABLES DEPENDANTES	GlobalTotal	GlobalHard	GlobalSoft	VEDtotal	VEDHard	VEDSoft
Statistique F	-383.96***	-290.06***	-316.32***	-231.63***	-42.96***	-228.15***
# of firms	101	101	101	101	101	101
VARIABLES DE CONTROLE						
LnMVE (+)	13.88*** [11.88]	7.95*** [6.67]	6.56*** [14.98]	2.18*** [11.87]	0,81** [2.11]	2.07*** [12.05]
EnvSensitive (+)	14.82*** [3.25]	6.80** [2.43]	7.72** [2.48]	2.52** [2.38]	-3.75*** [-3.00]	2.94*** [2.70]
Shldg (+)	22.59* [1.91]	18.05*** [2.77]	7.79 [1.43]	3.66 [1.51]	0,46 [0.23]	3.57 [1.37]
ROA (+)	-23.88 [-0.85]	11.36 [0.74]	-17.74 [-1.46]	-1.85 [-0.55]	-5.99 [-0.75]	-1.53 [-0.53]
LEV (+)	26.36 [1.63]	18.96** [2.22]	11,34 [1.20]	4.85 [1.29]	-0.35 [-0.12]	4.86 [1.33]
NEW (+)	-36.71* [-1.74]	-34.23*** [-2.90]	-16.15* [-1.73]	-8.79** [-2.53]	-6.15 [-1.53]	-8.14*** [-2.68]
Capin (+)	28.42 [1.47]	16.86 [1.24]	17.79** [2.52]	6.82* [1.78]	8.13*** [6.37]	6.34* [1.78]
FIN (+)	-4.49 [-0.85]	-0.98 [-0.26]	-3.19* [-1.92]	0.06 [0.09]	3.62*** [4.57]	-0.44 [-0.66]
TobinQ (+)	-12.74*** [-2.71]	-7.97** [-2.50]	-5.59*** [-2.62]	-2.19** [-2.39]	-1.58 [-1.23]	-2.04** [-2.27]
EFFETS FIXES						
Industry fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
MODELE 1						
VARIABLES D'INTERET						
REC (Germany)	-25.57** [-2.57]	-18.11*** [-2.78]	-10.91** [-2.45]	-6.29*** [-3.86]	0,75*** [3.43]	-6.19*** [-3.71]
PREC (Italy)	-22.12*** [-4.55]	-14.75*** [-4.32]	-10.47*** [-3.78]	-5.25*** [-3.91]	-0.82 [-0.46]	-5.29*** [-4.41]
Intercept	-136.97*** [-13.23]	-76.76*** [-6.70]	-66.12*** [-11.03]	-20.19*** [-6.49]	-12.07** [-2.28]	-19.42*** [-5.27]

MODELE 2						
VARIABLES D'INTERET						
REG (France)	25.57** [2.57]	18.11*** [2.78]	10.91** [2.45]	6.29*** [3.86]	-0.75*** [-3.43]	6.19*** [3.71]
PREC (Italy)	3.44 [0.31]	3.36 [0.37]	0.44 [0.09]	1.04 [0.38]	-1.57 [-0.91]	0.89 [0.36]
Intercept	-162.55*** [-14.92]	-94.88*** [-6.63]	-77.04*** [-11.31]	-26.48*** [-8.31]	-11.32** [-2.16]	-25.62*** [-7.59]

Le modèle utilise des estimateurs robustes. La procédure d'estimation est celle du maximum de vraisemblance. Les erreurs de mesure tiennent compte de l'hétéroscédasticité des perturbations (test de White) et de l'auto corrélation des erreurs. Les tests statistiques sont clustérisés pour tenir compte des effets fixes. Les hypothèses sur lesquelles repose la validité de la régression multiple sont donc validées.

Les signes attendus sont indiqués entre parenthèses. Le modèle de régression est un modèle censuré de type Tobit. La significativité statistique des coefficients de régression repose sur un Chi-2 donné entre parenthèses. Les niveaux de significativité sont donnés ainsi : * si le coefficient est significatif à 10%, ** si le coefficient est significatif à 5%, *** s'il est significatif à 1%. Les variables indépendantes d'intérêt du modèle 1 correspondent à la comparaison des scores REC (Germany) et PREC (Italy) avec le score REG (France). Les variables indépendantes d'intérêt du modèle 2 correspondent à la comparaison des scores pays REG (France) et PREC (Italy) avec le score REC (Germany).

Le Tableau 48 présente les résultats du modèle Tobit appliqué aux scores Grenelle de divulgation environnementale.

TABLEAU 48 – DETERMINANTS DES SCORES GRENELLE DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

VARIABLES DEPENDANTES	GrenelleTotal	GrenelleHard	GrenelleSoft
Statistique F	-366.32***	-289.30***	-277.84***
# of firms	101	101	101
VARIABLES DE CONTROLE			
LnMVE (+)	11.80*** [10.94]	7.83*** [6.60]	4.58*** [13.32]
EnvSensitive (+)	12.47*** [3.16]	7.05** [2.53]	4.60** [2.21]
Shldg (+)	19.52** [2.00]	18.00*** [2.73]	4.43 [1.34]
ROA (+)	-16.89 [-0.68]	11.88 [0.79]	-11.85 [-1.34]
LEV (+)	22.25* [1.75]	18.91** [2.26]	6.96 [1.26]
NEW (+)	-32.02* [-1.75]	-33.82*** [-2.96]	-11.24 [-1.64]
Capin (+)	24.16 [1.50]	16.17 [1.20]	12.68*** [3.61]
FIN (+)	-5.20 [-1.14]	-1.42 [-0.37]	-2.62** [-2.08]
TobinQ (+)	-10.77*** [-2.74]	-7.82** [-2.47]	-3.67** [-2.61]
EFFETS FIXES			
Industry fixed effects	Yes	Yes	Yes
MODELE 1			
VARIABLES D'INTERET			
REC (Germany)	-20.28** [-2.38]	-17.97*** [-2.77]	-5.55* [-1.86]
PREC (Italy)	-17.83*** [-4.35]	-14.69*** [-4.43]	-5.80*** [-3.15]
Intercept	-117.83*** [-10.53]	-75.73*** [-6.74]	-47.05*** [-13.39]
MODELE 2			
VARIABLES D'INTERET			
REG (France)	20.28** [2.38]	17.97*** [2.77]	5.55* [1.86]
PREC (Italy)	2.44 [0.26]	3.28 [0.37]	-0.24 [-0.08]
Intercept	-138.11*** [-13.31]	-93.71*** [-6.76]	-52.61***

Le modèle utilise des estimateurs robustes. La procédure d'estimation est celle du maximum de vraisemblance. Les erreurs de mesure tiennent compte de l'hétéroscédasticité des perturbations (test de White) et de l'auto

corrélation des erreurs. Les tests statistiques sont clustérisés pour tenir compte des effets fixes. Les hypothèses sur lesquelles repose la validité de la régression multiple sont donc validées.

*Les signes attendus sont indiqués entre parenthèses. Le modèle de régression est un modèle censuré de type Tobit. La significativité statistique des coefficients de régression repose sur un Chi-2 donné entre parenthèses. Les niveaux de significativité sont donnés ainsi : * si le coefficient est significatif à 10%, ** si le coefficient est significatif à 5%, *** s'il est significatif à 1%. Les variables indépendantes d'intérêt du modèle 1 correspondent à la comparaison des scores REC (Germany) et PREC (Italy) avec le score REG (France). Les variables indépendantes d'intérêt du modèle 2 correspondent à la comparaison des scores pays REG (France) et PREC (Italy) avec le score REC (Germany).*

Les résultats de l'estimation montrent que sur les neuf variables de contrôle, deux d'entre elles sont statistiquement significatives pour l'ensemble des neuf scores testés au vu de la probabilité qui leur est attribuée. Il s'agit de la variable *LnMVE* et de la variable *EnvSensitive*. Les variables *Shldg*, *LEV*, *NEW*, *Capin*, *FIN* et *TobinQ* sont significatives sur une partie des scores testés. Seule la variable *ROA* n'est significative pour aucun des scores.

Le modèle 1 a pour objectif de mesurer la différence de scores de divulgation environnementale entre les entreprises françaises et les entreprises allemandes et italiennes. Aussi, les variables indépendantes d'intérêt *REC* et *PREC* du modèle 1 correspondent pour *REC* à la différence de score de divulgation environnementale entre les entreprises françaises et les entreprises allemandes ; et pour *PREC* à la différence entre les entreprises françaises et les entreprises italiennes. Quant au modèle 2, il a pour objectif de mesurer la différence de score de divulgation environnementale entre les entreprises allemandes et les entreprises françaises et italiennes. Aussi, les variables indépendantes d'intérêt *REG* et *PREC* du modèle 2 correspondent pour *REG* à la différence de scores de divulgation environnementale entre les entreprises allemandes et les entreprises françaises ; et pour *PREC* à la différence entre les entreprises allemandes et les entreprises italiennes. Les variables d'intérêt sont significatives aux seuils de 1% et 5% dans les deux modèles utilisés. Seule la variable *PREC* n'est pas significative dans le modèle 2.

L'analyse économétrique du modèle étant effectuée, nous allons procéder à l'analyse économique des résultats du modèle.

4.6.2 ANALYSE ECONOMIQUE DES RESULTATS DU MODELE

Nous allons tout d'abord analyser les variables de contrôle, puis nous analyserons les variables d'intérêt.

Interprétation des variables de contrôle

Afin de clarifier l'analyse des variables de contrôle, le Tableau 49 et le Tableau 50 présentent respectivement les signes et la significativité des variables de contrôle.

TABLEAU 49 – ANALYSE DES SIGNES DES VARIABLES DE CONTROLE

Variables explicatives	Symbole	Signe attendu	Signe obtenu	Interprétation
Taille de l'entreprise	LnMVE	+	+	Comme attendu, plus la taille de l'entreprise est importante, plus le score de divulgation environnementale est important
Exposition de l'entreprise aux risques environnementaux	EnvSensitive	+	+	Comme attendu, plus le secteur d'activité de l'entreprise est exposé aux risques environnementaux, plus l'entreprise a tendance à divulguer
Dilution du capital	SHLDG	+	+	Comme attendu, plus le capital de l'entreprise est dispersé, plus elle divulgue
Performance de l'entreprise	ROA	+	+/-	Non conforme au résultat attendu mais conforme à celui de Clarkson et al. (2008) : l'impact de la rentabilité financière de l'entreprise sur le score de divulgation environnementale n'est pas stable. Ce biais est également relevé par Hahn et Kühnen (2013)
Endettement de l'entreprise	LEV	+	+	Comme attendu, plus l'entreprise est endettée, plus elle a tendance à divulguer
Age des équipements de l'entreprise	NEW	+	-	Non conforme au résultat attendu : plus l'entreprise investit, moins elle divulgue. Ce résultat est conforme à celui de Clarkson et al. (2008) pour qui ce résultat est également contraire à celui attendu
Dépenses en capital de l'entreprise	CAPIN	+	+	Comme attendu, plus l'entreprise dépense en capital durable, plus elle a tendance à divulguer
Financement de l'entreprise	FIN	+	-	Non conforme au résultat attendu (sauf pour le score VEDTotal) : plus l'entreprise lève des capitaux, moins elle divulgue

Opportunités de croissance de l'entreprise	TobinQ	+	-	Non conforme au résultat attendu : plus l'entreprise a des opportunités de croissance, plus il y a d'asymétrie d'information, moins l'entreprise divulgue
--	--------	---	---	---

TABLEAU 50 – ANALYSE DE LA SIGNIFICATIVITE DES VARIABLES DE CONTROLE

	Global Total	Global Hard	Global Soft	Grenelle Total	Grenelle Hard	Grenelle Soft	VED Total	VED Soft
LnMVE	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Envsensitive	1%	5%	5%	1%	5%	5%	5%	1%
Shldg	10%	1%		5%	1%			
ROA								
LEV		5%		10%	5%			
NEW	10%	1%	10%	10%	1%		5%	1%
Capin			5%			1%	10%	10%
FIN			10%			5%		
TobinQ	1%	5%	1%	1%	5%	5%	5%	5%

Les résultats concernant le score Volontaire Quantitatif (VED Hard) ne sont pas présentés car ils sont jugés non significatifs : le score VED Hard ne comprend que 2 items notés sur un total de 4.

Les résultats de l'estimation montrent que la taille [variable *LnMVE*] et l'exposition du secteur aux risques environnementaux [variable *Envsensitive*] expliquent de manière très significative les différents scores de divulgation environnementale des entreprises. L'impact positif de ces déterminants vient confirmer nos hypothèses : plus une entreprise est grande, plus son secteur d'activité est exposé aux risques environnementaux, plus elle a tendance à divulguer ses informations environnementales, quel que soit le score considéré.

De même, l'asymétrie d'information [variable *TobinQ*] et l'âge des équipements [variable *NEW*] sont très significativement négatifs. L'impact de ces déterminants est surprenant car non conforme à nos hypothèses.

Les déterminants qui impactent plus spécifiquement les scores quantitatifs [variables *GlobalHard* et *GrenelleHard*] sont la dilution du capital [variable *Shldg*], l'âge des équipements [variable *NEW*] et l'endettement de l'entreprise [variable *LEV*]. Il semble donc

que la performance financière et l'endettement impactent positivement le niveau des divulgations environnementales quantitatives, ainsi que l'âge des équipements.

Le déterminant qui impacte plus spécifiquement les scores de divulgation environnementale déclaratifs [variables *GlobalSoft* et *GrenelleSoft*] sont les dépenses en capital [variable *Capin*]. Il semble donc qu'une entreprise qui effectue des dépenses en capital divulgue cette information. Ce déterminant impacte également, mais de manière moins significative, les scores de divulgation volontaire.

Interprétation des variables d'intérêt

Le modèle 1 a pour objectif de mesurer les scores de divulgation environnementale de l'Allemagne et de l'Italie par rapport à ceux de la France. Quel que soit le score considéré, les signes des variables *PREC* et *REC* sont négatifs et ces estimateurs sont significatifs à 1% et 5%. Cela signifie que les scores de divulgation environnementale des entreprises italiennes et allemandes sont significativement inférieurs à ceux des entreprises françaises. Ce résultat est le même pour l'ensemble des scores de divulgation environnementale.

Le modèle 2 a pour objectif de mesurer les scores de divulgation environnementale de la France et de l'Italie par rapport à ceux de l'Allemagne. Nous retrouvons les mêmes résultats que dans le modèle 1 concernant la comparaison entre l'Allemagne et la France. Par contre, la variable *PREC* n'est significative pour aucun des scores considérés. Cela signifie qu'il n'y a pas de différence significative concernant les scores de divulgation environnementale entre l'Allemagne et l'Italie : les entreprises de ces deux pays divulguent de manière identique.

4.6.3 DISCUSSION DES RESULTATS

Discussion des résultats concernant les déterminants des scores de divulgation environnementale

Nous pouvons conclure que les scores de divulgation environnementale sont déterminés par la taille et les opportunités de croissance de l'entreprise, ainsi que l'exposition de son secteur d'activité aux risques environnementaux. Les scores quantitatifs de divulgation environnementale sont déterminés par la dilution du capital, l'âge des équipements et de

manière un peu moins significative par l'endettement de l'entreprise. Les scores volontaires de divulgation environnementale sont déterminés par l'âge des équipements. Les dépenses en capital sont un déterminant des scores déclaratifs de divulgation environnementale et, dans une moindre mesure, des scores volontaires.

Discussion concernant l'impact de l'environnement réglementaire sur le niveau de divulgation environnementale

En matière d'environnement réglementaire, nous considérons que la France impose le plus fort niveau de contrainte réglementaire du *reporting* environnemental ; que l'Allemagne, dans la mesure où les recommandations émanent d'une structure étatique, est un pays où les incitations à divulguer sont fortes et que l'Italie est un pays où ces incitations sont faibles. Au vu des résultats précédents, il semble que la réglementation est un déterminant fort du score de divulgation environnementale car celui-ci est plus élevé dans un pays réglementé - la France - comparativement au score de divulgation environnementale dans des pays non réglementés – l'Allemagne et l'Italie. Ces résultats sont conformes à la *Regulation Theory*. Ils valident l'hypothèse 1 selon laquelle plus l'environnement réglementaire est contraignant, plus le score de divulgation environnementale est élevé.

Les résultats concernant le score Grenelle montrent que les divulgations environnementales réglementées en France ne sont pas des informations spontanément divulguées par les entreprises non réglementées. En effet, les scores Grenelle des entreprises françaises sont significativement supérieurs aux scores Grenelle des entreprises allemandes et italiennes. Du fait de la réglementation, les entreprises françaises communiquent certaines données qui ne sont généralement pas divulguées par les entreprises italiennes ou allemandes. Ce résultat valide notre hypothèse 2. Il explique en partie pourquoi les entreprises soumises à une réglementation divulguent plus que celles qui n'ont aucune contrainte à respecter : l'information exigée par la réglementation n'est pas une information spontanément divulguée par les entreprises non réglementées.

Outre ces effets directs, la réglementation a également des effets induits vertueux : les scores volontaires des entreprises françaises sont significativement supérieurs aux scores volontaires des entreprises allemandes et italiennes. Ce résultat valide notre hypothèse 3. Il explique

également pourquoi les entreprises soumises à une réglementation divulguent plus que celles qui n'ont aucune contrainte à respecter : non seulement les entreprises réglementées divulguent au-delà des exigences réglementaires, mais elles divulguent en outre plus d'informations facultatives que les autres.

Au final, ces résultats montrent les effets bénéfiques de la réglementation. Conformément à l'hypothèse H1, les divulgations environnementales des entreprises françaises réglementées sont, toutes choses égales par ailleurs, supérieures (plus nombreuses et plus complètes) à celles des entreprises allemandes ou italiennes non réglementées. Ceci vaut pour les divulgations quantitatives comme pour les divulgations déclaratives. Conformément à l'hypothèse H2, ceci vient d'abord de ce que la réglementation conduit les entreprises françaises, soucieuses de respecter les contraintes réglementaires qui s'imposent à elles, à divulguer les informations obligatoires en France que les entreprises allemandes ou italiennes non réglementées ne divulguent pas systématiquement. Conformément à l'hypothèse H3, ceci vient aussi de ce que la réglementation conduit les entreprises françaises à divulguer des informations facultatives, non exigées par la réglementation, que les entreprises allemandes ou italiennes ne divulguent pas. La réglementation a donc un effet direct sur les divulgations environnementales en imposant la communication d'un ensemble d'informations obligatoires. Elle a aussi un effet indirect en amenant les entreprises à divulguer diverses autres informations qui ne sont pas communiquées en l'absence de réglementation.

Enfin, alors que l'Etat allemand recommande le *reporting* environnemental à ses entreprises par le biais d'un Code de Développement Durable ; en Italie, les préconisations en matière de *reporting* environnemental sont portées par les organisations professionnelles. Nos résultats montrent qu'en matière de *reporting* environnemental, des recommandations émanant de l'Etat n'ont pas plus d'effet que de simples préconisations émanant d'organisations professionnelles. En effet, le niveau de divulgation environnementale n'est pas significativement différent entre l'Allemagne comparativement à l'Italie. Ces résultats conduisent à rejeter notre hypothèse 4 selon laquelle les recommandations gouvernementales ont un impact plus important sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises que des préconisations émanant d'organisations professionnelles. Ils montrent tout l'intérêt de la réglementation même si, comme c'est le cas en France, il n'est pas prévu de sanctionner les infractions à la réglementation.

Nous pouvons enfin noter que ces résultats confirment la *Public Policy Pressure Theory* selon laquelle les entreprises sont soumises à des pressions émanant de trois environnements : l'environnement culturel, l'environnement politique et l'environnement légal. La réglementation émane de l'environnement légal. Or, il s'avère que les entreprises allemandes et italiennes divulguent néanmoins des informations environnementales alors qu'elles ne sont soumises en la matière à aucune pression contraignante de la part de leur environnement légal. Ces entreprises divulguent donc du fait de pressions d'autre nature. Il s'avère aussi que les entreprises françaises divulguent plus que ce qu'exige la réglementation à laquelle elles sont soumises. Il semble donc que ces entreprises répondent elles aussi à des pressions d'autres types. Ce constat valide les analyses de Cho et Patten (2007) : les entreprises utilisent les divulgations environnementales comme un outil de légitimation face à la pression publique de leur environnement politique.

Afin de compléter notre analyse sur la réglementation, nous étudions, dans la partie suivante, la conformité des entreprises françaises à la réglementation. En effet, la réglementation a un impact sur le niveau de divulgation environnementale mais quel est le niveau de conformité des entreprises françaises à la réglementation en la matière ?

5 ETUDE DE LA CONFORMITE DES ENTREPRISES FRANÇAISES A LA REGLEMENTATION

Dans la partie précédente, nous avons montré que la réglementation a un impact sur le score de divulgation environnementale des entreprises. L'objet de cette partie est d'étudier plus spécifiquement les entreprises françaises et notamment leur niveau de conformité à la réglementation. En effet, il nous semble intéressant de se concentrer sur un pays, la France, qui, de longue date (loi NRE en 2001), a fait le choix d'une réglementation obligatoire du *reporting* extra financier de ses entreprises. La question posée est : « quel est le niveau de conformité des entreprises françaises à la réglementation ? ». Afin de répondre à cette question, nous avons élaboré un score de conformité à la réglementation dont nous analysons les déterminants.

5.1 SCORE DE CONFORMITE A LA REGLEMENTATION ET ANALYSE STATISTIQUE

Afin d'affiner l'analyse de la partie précédente, nous avons calculé un score de conformité à la réglementation française, appelé Score de Conformité à Grenelle, du nom de la loi qui précise les informations environnementales devant être divulguées par les entreprises françaises. La réglementation française exige la divulgation d'informations environnementales précises mais elle n'exige pas un niveau de qualité de ces divulgations. Aussi, afin de neutraliser l'impact des échelles de mesure utilisées pour chaque critère dans notre grille de mesure, nous avons calculé le score de conformité à la réglementation française de la manière suivante :

$$\text{Score de Conformité à Grenelle} = \frac{\text{Nombre d'items Grenelle renseignés}}{\text{Nombre d'items Grenelle total}}$$

Ce score ne prend en compte que les items renseignés, sans tenir compte de la manière dont ceux-ci sont renseignés. Le nombre d'items Grenelle total est de 75. La grille de mesure « Grenelle » est présentée en Annexe 11.

Le Tableau 51 présente les scores de conformité à la réglementation des 34 entreprises françaises de l'échantillon.

TABLEAU 51 – SCORES DE CONFORMITE A GRENELLE DES 34 ENTREPRISES FRANÇAISES

ISIN	Code GICS	NOM de l'entreprise	Nombre d'items Grenelle renseignés	Score de conformité à Grenelle
FR0004032747	35201011	NEOVACS	0	0%
FR0004048735	25203011	MONTAIGNE	1	1%
US3384881097	35202011	FLAMEL	1	1%
FR0010907957	35101011	CARMAT	2	3%
FR0000062995	25202011	RODRIGUEZ	2	3%
FR0000036858	15101011	SIPH	3	4%
FR0004152883	20301011	CLASQUIN	4	5%
FR0010304403	30302011	MILLET	5	7%
FR0000120108	30202031	BONGRAIN	7	9%
FR0000064530	20106021	NSC	9	12%
FR0000074073	25201011	BIGBEN	11	15%
FR0010340407	20102011	GROUPE VIAL	15	20%
FR0000065451	20101011	TECNOFAN	16	21%

FR0000033889	15104051	GEVELOT	18	24%
FR0000071905	15103021	TFF	19	25%
FR0000032279	20101011	LATECOERE	20	27%
FR0000051378	15101011	PLASTIVALOIRE	22	29%
FR0000130693	25203031	CHARGEURS	22	29%
FR0004186857	35202011	VETOQUINOL	24	32%
FR0000050354	20106021	LISI	27	36%
FR0000073273	20101011	SAFRAN	28	37%
FR0000035165	25202011	BENETEAU	30	40%
FR0000053830	30202031	LDC	31	41%
FR0000130396	30201021	REMY COINTREAU	34	45%
FR0011027144	20104021	AREVA	37	49%
FR0000121726	20101011	DASSAULT	39	52%
FR0000131758	15104021	ERAMET	42	56%
FR0000125487	20103011	VINCI	42	56%
FR0000031123	20302011	AIR France KLM	43	57%
FR0010307820	20104011	LEGRAND	43	57%
FR0000121262	25101021	MICHELIN	46	61%
FR0000120694	30201021	PERNOD RICARD	46	61%
FR0000121015	25203011	LVMH	49	65%
FR0000120322	30302011	L'OREAL	51	68%

Le Tableau 52 présente les résultats statistiques concernant ce score.

TABLEAU 52 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU SCORE DE CONFORMITE A LA REGLEMENTATION FRANÇAISE

Indicateurs	Score de conformité à Grenelle
Moyenne	0.3082
Ecart-type	0.2193
Nombre d'entreprises	34
Score Minimum	0
Score Maximum	0.68
Quartile 1	0.09
Médiane	0.29
Quartile 3	0.52

En moyenne, les entreprises françaises renseignent seulement 30,8% des items exigés par la réglementation. L'écart-type est de 22%, la médiane est de 29%, proche de la moyenne : les

scores ne sont pas très dispersés autour de la moyenne. 25% des entreprises ont un taux de conformité inférieur ou égal à 9%, 25% des entreprises ont un taux de conformité supérieur ou égal à 52%. Le taux de conformité maximum de 68% est obtenu par l'entreprise l'Oréal, suivie de près (65%) par LVMH. En revanche, les entreprises Néovacs, Flamel et Montaigne ont des scores nuls ou proches de zéro.

Dans le paragraphe suivant, nous identifions les déterminants de ces scores.

5.2 DETERMINANTS DES SCORES DE CONFORMITE A LA REGLEMENTATION

Dans la section précédente, parmi les déterminants potentiels des divulgations environnementales, nous avons vu que seules la taille de l'entreprise et son exposition aux risques environnementaux impactent de manière très significative l'ensemble des scores de divulgation environnementale. Nous mobilisons donc ces deux variables [variable *LnMVE* et variable *EnvSensitive*] comme déterminants potentiels du score de conformité à Grenelle. Conformément à la littérature exposée précédemment, l'impact attendu de ces variables sur le score de conformité à Grenelle est positif : plus la taille de l'entreprise est grande, plus elle est exposée aux risques environnementaux, plus son score de conformité à Grenelle est élevé.

Nous mobilisons une troisième variable qui est la dilution du capital [variable *SHLDG*]. Conformément à la littérature exposée précédemment, plus le capital est dilué, plus la pression des investisseurs est forte. Comme nous supposons que la réglementation améliore la qualité des divulgations, notamment pour les investisseurs, nous supposons que leur pression sera d'autant plus forte pour amener l'entreprise à se conformer à la réglementation Grenelle. Nous attendons donc un impact positif de la dilution du capital sur le score de conformité à Grenelle.

Le Tableau 53 présente les déterminants du taux de conformité à Grenelle des entreprises françaises.

TABLEAU 53 - DETERMINANTS DU TAUX DE CONFORMITE A LA REGLEMENTATION DES ENTREPRISES FRANÇAISES

Déterminants	Score de conformité à Grenelle
Ln(MVE) (+)	0.07*** [13.27]
EnvSensitive (+)	0.14*** [5.78]
SHLDG (+)	0.09 [1.03]
Effets fixes	Secteurs
Log-vraisemblance	29.2187
Nb de firmes	34

Les signes attendus sont indiqués entre parenthèses. Le modèle de régression est un modèle censuré de type Tobit. La significativité statistique des coefficients de régression repose sur un Chi-2 donné entre parenthèses. Les niveaux de significativité sont donnés ainsi : * si le coefficient est significatif à 10%, ** si le coefficient est significatif à 5%, *** s'il est significatif à 1%.

Ces résultats sont obtenus par une régression avec le modèle Tobit. Une régression par MCO donne des résultats similaires du fait du faible nombre d'entreprises qui ne communique rien (une seule entreprise a un score nul). Elle montre un R^2 égal à 0,9389.

Comme attendu, le signe des trois variables mobilisées est positif. Les résultats montrent que les déterminants forts de la conformité à Grenelle sont la taille de l'entreprise et son exposition aux risques environnementaux. La dilution du capital de l'entreprise n'est, quant à elle, pas significative.

Ainsi, malgré la réglementation, le taux de conformité des entreprises françaises à la réglementation Grenelle n'est qu'en moyenne de 30,8%. De plus, ce sont les entreprises de grande taille et exposées aux risques environnementaux qui se conforment le plus à la réglementation. Une particularité de la réglementation française, et de la réglementation en général en matière de *reporting* environnemental, est que celle-ci ne prévoit ni contrôle ni sanction. Certes, la réglementation a un impact sur le niveau de divulgation environnementale, mais cet impact est limité par un *enforcement*⁵⁶ inexistant.

⁵⁶ Traduction française : mise en vigueur ou application de la loi.

La dilution du capital n'a pas d'impact sur le score de conformité à Grenelle : il semble donc que les investisseurs n'exercent pas de pressions sur les entreprises pour qu'elles se conforment à la réglementation.

6 CONCLUSION DU CHAPITRE

L'objectif de ce chapitre était de mesurer l'impact de l'environnement réglementaire sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises. Nos résultats montrent que la réglementation a non seulement un impact direct positif sur le niveau de divulgation environnementale mais elle a également un effet induit vertueux : les entreprises réglementées divulguent plus d'informations volontaires que les autres. Nos résultats montrent également que les entreprises soumises à des recommandations étatiques uniformes ne divulguent pas plus que celles soumises à des préconisations professionnelles ponctuelles.

Ce chapitre analyse aussi la conformité des entreprises françaises à la réglementation Grenelle. Le taux de conformité moyen des entreprises françaises n'est que d'environ 31%. Nous expliquons ce faible taux par le fait que la réglementation française est certes obligatoire, mais elle ne prévoit ni contrôle, ni sanction. Il apparaît donc que la réglementation peut être efficace, au sens où nos hypothèses H1, H2 et H3 ont été validées et l'hypothèse H4 rejetée. Mais, du fait d'un *enforcement* limité, la réglementation n'est que partiellement respectée par les entreprises qui y sont soumises.

L'objectif de la réglementation est notamment d'éviter le risque de divulgation sélective, en obligeant les entreprises à publier une information complète et de qualité. Aussi, nous pouvons supposer que si une entreprise n'est pas soumise à une réglementation, ou que l'application de la réglementation à laquelle elle est soumise n'est pas contrôlée, elle peut être tentée d'adopter une stratégie de communication adaptée aux parties prenantes auxquelles elle s'adresse. C'est de cette question que nous traitons dans le chapitre suivant.

CHAPITRE 5

QUEL REFERENTIEL POUR QUELLES FINS ?

1 INTRODUCTION DU CHAPITRE

Les scores élaborés dans le chapitre 2 sont utilisés dans le présent chapitre pour analyser les objectifs poursuivis par l'entreprise lorsqu'elle réalise son *reporting* environnemental. Les deux principaux référentiels de *reporting* environnemental sont les lignes directrices du GRI et les indicateurs clés de performance de l'EFFAS. Le GRI s'adresse à l'ensemble des parties prenantes des entreprises. Or, peut-on considérer que les attentes en matière de *reporting* environnemental sont semblables pour toutes les parties prenantes de l'entreprise ? En effet, nous avons montré dans le chapitre liminaire que les investisseurs ont des attentes spécifiques⁵⁷ en matière de *reporting* RSE. L'EFFAS propose des indicateurs clés de performance, adaptés spécifiquement aux besoins des investisseurs. Ces indicateurs sont précis et uniquement quantitatifs. Comme la grille de mesure que nous avons élaborée est largement basée sur les prescriptions du GRI, nous considérons que le score Global est un score GRI ou tout du moins proche d'un score GRI. Ainsi, à l'aide du score Global et du score EFFAS de divulgation environnementale, nous vérifions si les déterminants des divulgations environnementales varient selon que l'on adopte un score basé sur les prescriptions du GRI ou un score intégrant uniquement les indicateurs EFFAS. Si ces déterminants diffèrent, nous pourrions en conclure que la publication des informations environnementales répond à des objectifs qui varient en fonction des parties prenantes visées.

Après avoir présenté le cadre théorique qui nous permet de formuler nos hypothèses, nous comparons les deux principaux référentiels de *reporting* environnemental et nous spécifions les déterminants du score Global/GRI et du score EFFAS. Nous terminons ce chapitre en vérifiant comment ces deux scores sont utiles aux analystes financiers.

⁵⁷ En 2012, the International Federation of Accountants (IFAC) souligne que « les informations [RSE] sont perçues comme complexes par beaucoup d'investisseurs car elles sont difficiles à articuler, à évaluer et à intégrer dans des décisions d'investissement ».

2 PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE

Conscientes de leur responsabilité sociale et environnementale, les entreprises sont de plus en plus nombreuses à publier des informations RSE, et notamment des informations environnementales. Le développement et la diffusion des pratiques de *reporting* environnemental pourraient être expliqués par la Théorie Néo Institutionnelle.

Les principaux référentiels de *reporting* environnemental sont les lignes directrices du GRI et les indicateurs clés de performance de l'EFFAS. Ces deux référentiels se différencient notamment par les destinataires auxquels ils s'adressent : alors que le GRI s'adresse à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, l'EFFAS s'adresse prioritairement aux investisseurs. Ainsi, le choix de l'entreprise en matière de management de ses parties prenantes l'amène à adopter l'un ou l'autre de ces référentiels pour son *reporting* environnemental.

Ainsi, nous verrons dans un premier paragraphe comment la Théorie Néo-Institutionnelle peut expliquer les pratiques de *reporting* environnemental des entreprises. Dans un second paragraphe, nous nous concentrerons sur la Théorie des Parties Prenantes et ses apports aux pratiques de *reporting* environnemental. Enfin, nous verrons que ces deux théories se complètent pour expliquer le comportement de *reporting* environnemental des entreprises.

2.1 LA THEORIE NEO-INSTITUTIONNELLE

Dans un premier paragraphe, nous présenterons les notions centrales de la Théorie Néo-Institutionnelle (TNI), puis nous verrons dans un second paragraphe comment la TNI peut expliquer le comportement de divulgation environnementale des entreprises.

2.1.1 L'APPROCHE DE LA THEORIE NEO-INSTITUTIONNELLE

Les travaux fondateurs de la théorie néo-institutionnelle sont ceux de DiMaggio et Powell (1983). Le point de départ de leur réflexion est le suivant : « *pourquoi les organisations deviennent-elles similaires ?* » (Huault, 2009). Ce phénomène d'homogénéisation des organisations vers une forme organisationnelle dominante est le résultat d'un processus qualifié d'isomorphisme institutionnel (Huault, 2004). Ce processus est lié à la structuration

du champ organisationnel constitué, selon DiMaggio et Powell (1983), des organisations qui, considérées collectivement, forment un domaine de vie sociale. La structuration du champ organisationnel s'effectue sous l'intensité de l'interaction entre organisations constitutives du champ, à l'émergence de structures inter organisationnelles, au développement d'une conscience mutuelle entre participants de leur engagement dans une entreprise commune (Desreumaux, dans Huault, 2009). Ainsi, lorsque des organisations différentes sont structurées en un champ organisationnel, des forces puissantes agissent qui les conduisent à devenir semblables.

DiMaggio et Powell (1983) définissent l'isomorphisme comme la tendance ou la propension des entreprises appartenant à un même champ organisationnel à adopter des structures managériales identiques ou similaires : « *l'isomorphisme est un processus contraignant qui conduit une unité d'une population (d'organisations) à ressembler aux autres unités qui sont confrontées au même ensemble de conditions environnementales* » (Guieu et Meschi, 2008).

DiMaggio et Powell (1983) distinguent trois formes d'isomorphisme institutionnel :

- **Isomorphisme coercitif**, constitué de pressions formelles et informelles exercées sur une organisation par d'autres organisations dont elle dépend et aux attentes de la société dans laquelle ces organisations fonctionnent, il est également issu des attentes culturelles d'une société. Dans cette perspective, de nouvelles règles politiques et législatives sont susceptibles d'encourager le changement organisationnel.
- **Isomorphisme normatif** lié à la professionnalisation du champ. La professionnalisation est l'ensemble des efforts collectifs des membres d'une profession pour définir leurs conditions et méthodes de travail et établir une base légitime à leurs activités, leur garantissant un degré d'autonomie suffisant.
- **Isomorphisme mimétique** ou l'imitation qui correspond au comportement des organisations confrontées à un problème dont les causes sont obscures ou les solutions inconnues. Cette dynamique prend la forme de l'imitation des comportements les plus facilement identifiables ou les plus utilisés par les organisations qui apparaissent comme légitimes dans un champ.

Selon DiMaggio et Powell (1983), l'isomorphisme institutionnel s'impose car les organisations entrent non seulement en concurrence pour des ressources et des clients, mais elles sont également guidées par la recherche de pouvoir et de légitimité. Trois formes de pressions institutionnelles permettent donc d'expliquer l'isomorphisme institutionnel des organisations : l'isomorphisme coercitif (règles, lois, sanctions) où la légitimité est légale, l'isomorphisme normatif (certification, normes, accréditations) où la légitimité est morale, et l'isomorphisme mimétique (croyance et logique d'action partagée) où la légitimité est reconnaissable et culturellement acceptée.

Dans le paragraphe suivant, nous verrons comment la TNI peut expliquer le *reporting* environnemental des entreprises.

2.1.2 THEORIE NEO-INSTITUTIONNELLE ET *REPORTING* ENVIRONNEMENTAL

« *L'engagement des entreprises vers le développement durable ou vers la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) exige une démarche de reddition d'informations sociétales, et en particulier environnementales* » (Janicot, 2007, p.48). Ainsi, à la lecture de la théorie néo-institutionnelle, la recherche d'une performance environnementale est un processus isomorphe qui aboutit à l'élaboration de normes, référentiels, labels, qui se diffusent de manière volontaire ou imposée : les organisations qui partagent le même environnement emploient des pratiques similaires, dû au fait que ces organisations se conforment aux pressions institutionnelles pour des motifs de légitimité.

En publiant des informations environnementales, les entreprises recherchent une légitimité environnementale et adopteraient un comportement d'isomorphisme sous la pression de leur environnement institutionnel (Meyer et Rowan, 1977; DiMaggio et Powell, 1983). L'environnement institutionnel se caractériserait par les parties prenantes de l'entreprise porteuses de valeurs humanitaires et d'inquiétudes sociales et environnementales. Les entreprises répondraient ainsi à des contraintes légales (réglementation environnementale ou RSE), à des normes professionnelles (normes RSE) ou/et à des contraintes cognitivo-culturelles, reconnues comme bonnes et appropriées vis-à-vis des attentes de leurs parties prenantes (Scott, 1995). En se conformant à ces contraintes/pratiques, les entreprises poursuivent un objectif de défense et de maintien de leur légitimité environnementale. Elles adoptent un comportement environnemental non pas exclusivement pour des raisons de

performance, mais également pour des motifs de prestige ou de réputation. Les entreprises vont construire ou maintenir leur légitimité environnementale en montrant au travers de leurs divulgations environnementales leurs pratiques en matière de protection de l'environnement.

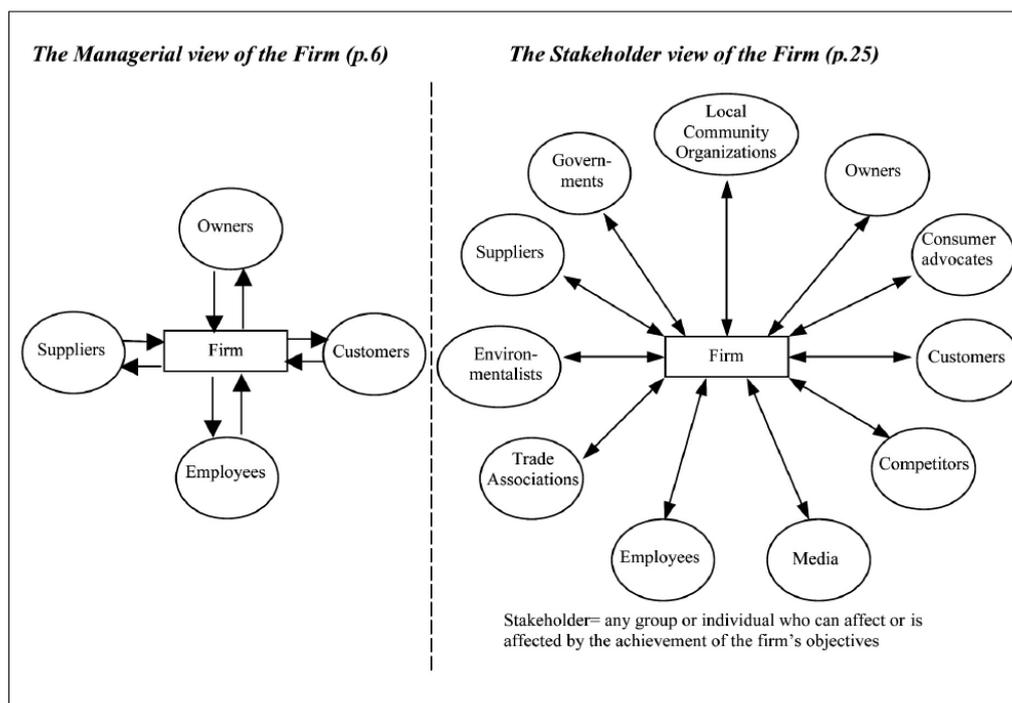
2.2 LA THEORIE DES PARTIES PRENANTES

2.2.1 L'APPROCHE DE LA THEORIE DES PARTIES PRENANTES

Selon Gond et Mercier (2004), la Théorie des Parties Prenantes est devenue l'une des références théoriques dominantes portant sur l'éthique organisationnelle et la responsabilité sociale de l'entreprise.

L'ouvrage fondateur est celui de Freeman (1984) qui a travaillé sur le concept à la demande de ATT puis de Bell System (1977-1978). Son objectif était de développer un programme éducatif qui permettrait aux « *leaders de demain* » de comprendre et de gérer l'environnement externe. Freeman propose le concept de *stakeholder* (SH) comme mode de représentation de l'organisation et de relecture de sa stratégie : l'entreprise est au centre d'une roue, reliée à ses *stakeholders* par des rayons (Acquier et Aggeri, 2008).

FIGURE 2 – UNE REPRESENTATION DES MODELES D'INTENTION (A PARTIR DE FREEMAN, 1984)



Source : Acquier et Aggeri (2008, p.143)

Ainsi, dans une lecture managériale, l'entreprise est en relation avec quatre partenaires principaux qui sont ses propriétaires, ses employés, ses fournisseurs et ses clients. Le point de vue « *partie prenante* » proposé par Freeman montre que l'entreprise est en relation avec de nombreuses parties prenantes au-delà de celles retenues par la vision managériale : les gouvernements, les environmentalistes, les associations professionnelles, les médias, les concurrents, les associations de défense des consommateurs, les organismes communautaires locaux.

Freeman (1984) propose la définition de partie prenante dans le sens stratégique du terme : « *individu ou groupe d'individus qui peut influencer ou être affecté par la réalisation des objectifs de l'organisation* ». Si un individu ou un groupe peut affecter (ou être affecté par l'entreprise et réciproquement), les managers doivent s'inquiéter de ce groupe dans le sens où il est nécessaire d'avoir une stratégie explicite pour opérer avec la partie prenante. La prise en compte des demandes des parties prenantes n'est pertinente que si elle est associée aux objectifs de l'entreprise. La gestion des parties prenantes n'est qu'un moyen de préserver ou de redonner des marges de manœuvre à l'entreprise et ses managers (Acquier et Aggeri, 2008).

Acquier et Aggeri (2008) ont identifié quatre propositions qui font consensus au sein du courant de recherche portant sur les parties prenantes :

- **Proposition 1** : l'entreprise a des parties prenantes qui ont des requêtes à son égard. Dans une perspective de système ouvert, l'entreprise entre en relation (explicite, implicite, volontaire ou pas) et en négociation, dans le cours de ses activités, avec différentes parties prenantes qui ont une identité et des préférences identifiables et dont la participation est nécessaire au bon fonctionnement de l'entreprise.
- **Proposition 2**: toutes les parties prenantes n'ont pas la même capacité d'influence sur l'entreprise. En effet, elles n'ont pas la même importance pour l'entreprise et celle-ci, ne pouvant répondre à toutes les exigences formulées à son égard, doit sélectionner celles auxquelles elle doit répondre.
- **Proposition 3**: la prospérité de l'entreprise dépend de sa capacité à répondre aux demandes de parties prenantes influentes et légitimes.

- **Proposition 4:** la fonction principale du management est de tenir compte et d'arbitrer entre les demandes potentiellement contradictoires des parties prenantes. Manager les parties prenantes consiste à identifier les parties prenantes légitimes et influentes, à cartographier les pressions exercées par ces dernières, puis à déployer des démarches managériales aux différents niveaux de l'organisation.

Cette synthèse de l'approche de la théorie des parties prenantes permet d'éclairer les pratiques de *reporting* environnemental des entreprises.

2.2.2 LA THEORIE DES PARTIES PRENANTES ET LE *REPORTING* ENVIRONNEMENTAL

Selon Déjean et Martinez (2009), la théorie des parties prenantes suppose que la communication environnementale constitue une réponse de l'entreprise aux demandes des parties prenantes et s'inscrit « *dans une relation d'agence élargie entre l'entreprise et ses stakeholders* ».

En matière de responsabilité environnementale, les requêtes des parties prenantes de l'entreprise sont importantes : celles-ci veulent savoir ce que fait l'entreprise en matière de protection de l'environnement. C'est donc sous la pression de ses parties prenantes que l'entreprise publie ses informations environnementales. Mais l'entreprise ne peut pas répondre aux attentes de toutes ses parties prenantes, demandes qui peuvent être contradictoires. Elle va donc manager ses parties prenantes, en identifiant celles qu'elle considère comme légitimes et influentes. En effet, sa capacité de réponse à leurs attentes conditionne sa prospérité.

Selon Porter et Kramer (2006), les entreprises font des efforts pour améliorer les conséquences sociales et environnementales de leurs activités, mais ces efforts ne portent pas les fruits escomptés. Porter et Kramer (2006) l'expliquent par deux raisons : d'une part, les entreprises opposent *business* et société alors que les deux sont interdépendants ; d'autre part, les entreprises pensent la RSE en termes génériques au lieu de l'orienter dans un sens plus approprié à leur stratégie. Vue sous l'angle stratégique, la RSE peut devenir une source de progrès sociaux, de même qu'une source d'opportunité, d'innovation et d'avantage compétitif pour l'entreprise. Les activités RSE des entreprises sont justifiées par une obligation morale (les entreprises doivent se comporter en « bon citoyen »), le développement durable (tel que

défini par Brundtland⁵⁸), le besoin d'une licence pour fonctionner ou la réputation. Ces justifications ont la même faiblesse : elles se concentrent sur l'opposition entre *business* et société plutôt que sur leur interdépendance. Or, les entreprises performantes ont besoin d'une société saine. Inversement, une société saine a besoin d'entreprises performantes. La dépendance mutuelle des entreprises et de la société implique que les décisions des entreprises et les politiques sociales suivent le principe de « *shared value* », les choix devant bénéficier aux deux parties. Ce qui doit guider les activités RSE est une cause sociale susceptible de créer de la « *shared value* ». Ainsi, Porter et Kramer (2006) propose une « *Strategic CSR* », qui évolue entre un comportement de bon citoyen et une atténuation des impacts négatifs de la chaîne de valeur. Plus la question sociale est liée étroitement à l'activité de l'entreprise, plus grande est l'occasion de démultiplier les ressources de l'entreprise et les bénéfices pour la société. De la gestion stratégique de la RSE découle la gestion stratégique des relations avec les parties prenantes. Brulhart et Gherra (2013) distinguent deux modes de gestion des parties prenantes : l'orientation parties prenantes et le management différencié des parties prenantes. Alors que l'orientation parties prenantes vise à répondre aux attentes de l'ensemble des parties prenantes, le management différencié vise à privilégier un nombre réduit de parties prenantes en fonction d'un ordre de priorité stratégique établi par l'entreprise.

Dhaliwal et al. (2012) effectuent une distinction entre les pays dont la culture *business* est orientée parties prenantes ou actionnaires. Selon les auteurs, la culture *business* d'un pays peut influencer l'importance des questions RSE dans les activités des entreprises. Si le pays a une culture *business* orientée parties prenantes, ces dernières sont considérées comme légitimes pour exercer une influence dans les activités des entreprises. Au contraire, dans les pays dont la culture *business* est orientée actionnaires, l'objectif principal des entreprises est de maximiser la valeur des actionnaires, alors que les autres parties prenantes ont une légitimité plus faible pour influencer les activités et la performance des entreprises.

⁵⁸ Le Rapport Brundtland, officiellement intitulé *Notre avenir à tous (Our Common Future)*, est une publication rédigée en 1987 par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'Organisation des Nations Unies, présidée par la Norvégienne G. H. Brundtland. Utilisé comme base au Sommet de la Terre de 1992, le rapport utilise pour la première fois l'expression de « *sustainable development* », traduit en français par « développement durable », et il lui donne une définition : « *Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs.* » - Source : wikipedia.org

2.3 REPORTING ENVIRONNEMENTAL : DES CADRES THEORIQUES QUI SE COMPLEMENTENT

Selon Janicot (2007), les cadres théoriques qui permettent d'analyser la publication d'informations comptables sociales et environnementales sont dominés par deux approches : une approche contractuelle qui renvoie aux théories de l'agence et à la théorie des parties prenantes, et une approche sociologique de la légitimité qui renvoie à la théorie néo-institutionnelle. Selon l'approche contractuelle, l'entreprise est au cœur d'un réseau de relations entre parties prenantes qui ont des attentes et vont donc constituer le public cible de la diffusion d'informations environnementales. Pour les satisfaire, les dirigeants vont alors hiérarchiser ces attentes et les acteurs qui les expriment, pour définir leur stratégie de *reporting*. Selon l'approche sociologique de la légitimité, le processus de *reporting* est analysé comme un comportement de réponse aux contraintes institutionnelles de la société, par des stratégies d'image et de conformité, symbolique et effective, visant l'objectif de légitimité.

Ainsi, en matière de *reporting* environnemental, la gestion stratégique des parties prenantes est reliée à la théorie néo-institutionnelle. Selon Janicot (2007), les deux théories montrent que les entreprises n'ont pas le choix : elles doivent rendre compte de leur performance environnementale, soit parce que c'est une attente concrète d'une ou plusieurs parties prenantes, soit parce que l'évolution de l'environnement institutionnel les y conduit, à travers des contraintes coercitives, normatives, mimétiques. Mais le fait qu'elles n'aient pas le choix ne signifie pas qu'elles ne peuvent pas choisir leur communication environnementale. L'entreprise recherche l'efficacité de sa communication environnementale en fonction des parties prenantes qu'elle considère comme centrales pour assurer sa survie, sa performance, sa légitimité. Or, la légitimité est différente selon les parties prenantes qui la donnent. Ainsi, selon le contexte institutionnel – pays, secteur, singularités liées à l'entreprise, réglementation – l'entreprise adoptera une communication environnementale différente.

En matière de *reporting* environnemental, les deux référentiels principaux sont les lignes directrices du GRI et les indicateurs clés de performance de l'EFFAS. Nous verrons dans la partie suivante en quoi ces deux référentiels constituent des communications environnementales différentes.

3 GRI VERSUS EFFAS

Les lignes directrices du GRI et les indicateurs clés de performance de l'EFFAS sont les deux référentiels de référence en matière de *reporting* environnemental. Le GRI est une référence plus connue que celle de l'EFFAS : en effet, le GRI a une portée internationale alors que l'EFFAS n'a qu'une portée européenne. De même, alors que le GRI s'adresse à l'ensemble des parties prenantes, l'EFFAS s'adresse prioritairement aux investisseurs. Nous verrons dans cette partie que le GRI est une référence internationale reconnue mais qu'elle est également contestée, contestations auxquelles l'EFFAS répond en partie.

3.1 LE GRI : UNE REFERENCE INTERNATIONALE RECONNUE MAIS CONTESTEE

Créé en 1997, le GRI est une structure composée de divers acteurs (entreprises, sociétés d'audit, représentants de gouvernements, organisations de protection des droits de l'homme, de l'environnement, du travail) dont l'objectif est d'élaborer et de diffuser des lignes directrices pour l'élaboration de rapports rendant compte des dimensions économiques, sociales et environnementales des activités des entreprises. Le respect de ces lignes directrices par les entreprises est totalement volontaire et il n'existe pas de procédure de vérification de leur application. La première version des lignes directrices du GRI a été publiée en 1999, la seconde version en 2002 (G2), la troisième version en 2006 (G3), la quatrième et dernière version en 2013 (G4). Ces lignes directrices constituent une référence internationale pour ceux qui s'intéressent aux informations extra financières. Elles sont conçues pour être universellement applicables à toutes les organisations à travers le monde, quelles que soient leur taille, leur secteur d'activité ou leur implantation géographique. A ce titre, les prescriptions du GRI servent généralement de référence aux scores de divulgation environnementale mesurés dans de nombreuses recherches [Clarkson et al. (2008), Brown et al. (2009), Moroney et al. (2012)].

Selon Brown (2011), le GRI est le plus connu des référentiels pour le *reporting* DD volontaire dans le monde entier. Il bénéficie d'un succès important compte tenu de son taux d'utilisation - 78% des entreprises reportent selon le GRI (étude KMPG, 2013) -, sa complétude - trois catégories d'impacts sont reportés : environnemental, social, économique-, sa productivité -

quatre versions ont été publiées depuis sa création -, sa visibilité auprès des parties prenantes, son prestige – notamment son partenariat avec l’UNEP – et sa réputation. Hahn et Kühnen (2013) relèvent que depuis la fin des années 90, la recherche sur la pratique du *reporting* montre que les dimensions sociale et environnementale sont de plus en plus publiées simultanément dans des rapports communs, au côté des rapports financiers. Cette tendance peut être directement liée au développement du GRI. Les lignes directrices du GRI proposent une norme de standardisation pour les rapports extra financiers et vise à fournir un cadre international partagé pour communiquer clairement et ouvertement sur le développement durable. Le GRI constitue ainsi une référence internationale en matière de *reporting* RSE des entreprises (études KPMG, 2013 et de l’Union Européenne, 2013), également confirmée par la littérature : le GRI est reconnu dans le monde entier (Cormier et al., 2011), le GRI est le leader dans le développement des lignes directrices du *reporting* développement durable (Cho et al., 2012), le GRI est une des meilleures pratiques permettant d’identifier les divulgations environnementales dans les analyses de contenu (de Villiers et van Staden, 2011).

Malgré le succès rencontré par le GRI, celui-ci n’a pas réussi à devenir une norme et une source effective d’informations en matière de performance sociale et environnementale de l’entreprise (Brown, 2011). Tout d’abord, il est en concurrence avec de nombreuses autres normes et les parties prenantes clés telles que les investisseurs institutionnels et les organisations non gouvernementales ne comptent pas sur le GRI pour pousser les entreprises à une meilleure performance. Selon Brown (2011), cela démontre les limites d’une information destinée à de multiples parties prenantes : l’information publiée ne répond pas aux attentes spécifiques d’aucune partie prenante. Ce point de vue est confirmé par Levy et al. (2010) qui “*criticize the GRI guidelines for being too generic, lacking detailed quantifiable measures, and thus not satisfying the informational needs of stakeholders*”. Cela a pour conséquence une faible utilisation du *reporting* GRI par les parties prenantes : les organisations activistes de parties prenantes (PP) ou les investisseurs socialement responsables utilisent les rapports GRI comme une information supplémentaire plutôt que comme une source principale d’information pour leur recherche et leur stratégie, Wall Street et la majorité des investisseurs institutionnels montrent peu d’intérêt pour les critères de performance extra financiers (Brown, 2011). A cela s’ajoute des indicateurs GRI partiellement numériques et partiellement descriptifs, qui ont limité son utilité pour évaluer et comparer la performance sur la plupart des critères. Ainsi, Hahn et Kühnen (2013) relèvent que “*in spite of the standardization*

efforts, significant differences remain between companies from different institutional environments with regard to the content and quality of sustainability reports”. Pour conclure, selon Brown (2011), le GRI n’a pas rempli les promesses d’harmonisation, de standardisation, de gains d’efficacité et de responsabilisation. Cela expliquerait, selon Hahn et Kühnen (2013), un intérêt académique variable pour le GRI : si certains auteurs se basent sur le GRI pour mesurer le niveau de divulgation environnementale des entreprises (Clarkson et al., 2008 ; Brown et al., 2009 ; Moroney et al., 2012), d’autres auteurs tels que Al-Tuwaijri et al. (2004), Cho et Patten (2007) et Cormier et Magnan (2013) se basent sur des mesures qu’ils jugent plus pertinentes, notamment des mesures adaptées de Wiseman (1982).

3.2 GRI VERSUS EFFAS : QUELLES DIFFERENCES ?

Depuis plusieurs années, *the European Federation of Financial Analysts Societies* (EFFAS) occupe une position forte dans le développement de standards pour le *reporting* extra-financier. Elle a notamment publié des indicateurs clés de performance ESG (*Environment, Social, Governance*) et participe à l’amélioration de l’intégration des données extra financières dans les méthodes classiques d’investissement pour une meilleure évaluation de la performance non financière. L’EFFAS a été créée en 1962. Elle compte aujourd’hui 27 associations membres qui représentent près de 15 000 professionnels de l’investissement en valeurs mobilières en Europe. Ses membres représentent : l’Allemagne, l’Autriche, la Belgique, la Bosnie Herzégovine, la Bulgarie, la Croatie, l’Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l’Italie, le Kazakhstan, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, le Royaume-Uni, la Roumanie, la Russie, la Suède, la Suisse, et l’Ukraine. L’EFFAS est l’interlocuteur privilégié au niveau européen des autorités gouvernementales, des marchés financiers nationaux et des représentants de l’Union Européenne dans le domaine financier. Le Code de développement durable allemand (2011) et le Guide méthodologique du *reporting* RSE, publié par le MEDEF (Mouvement Des Entreprises de France) en 2012 font amplement référence aux critères EFFAS.

Le Tableau 54 synthétise les principales caractéristiques des référentiels de l’EFFAS et du GRI.

TABLEAU 54 - COMPARAISON DES REFERENTIELS DU GRI ET DE L'EFFAS

REFERENTIELS	GRI	EFFAS
Dénomination	Global <i>Reporting</i> Initiative (Organisation à but non lucratif)	European Federation of Financial Analysts Societies (Organisation à but non lucratif)
Date de création	1997	1962 Commission ESG 2007
Membres	Parties prenantes diverses : Entreprises, sociétés d'audit, organisations de protection des droits de l'homme, de l'environnement, représentants de gouvernement	27 associations membres, représentant près de 15 000 professionnels de l'investissement en valeurs mobilières en Europe
Rayonnement	International	Européen
Interlocuteurs	Les entreprises et leurs parties prenantes	Autorités gouvernementales et des marchés financiers nationaux Représentants de l'UE dans les domaines de la déontologie des marchés financiers, des standards de la recherche, de la gestion d'actifs et de portefeuille, du conseil en investissement.
Objectif	Elaborer et diffuser des lignes directrices pour l'élaboration de rapports rendant compte de la performance et des impacts économiques, sociaux et environnementaux des activités des entreprises	Proposer des standards pour le <i>reporting</i> des aspects ESG de la performance de l'entreprise, afin de faciliter l'intégration de ces données dans les décisions d'investissement
Périmètre	Toutes les organisations à travers le monde, quels que soient leur taille, leur secteur d'activité ou leurs implantations géographiques	Organisations à but lucratif : entreprises cotées et émettrices d'obligations
Application	Volontaire	Volontaire
Notion de durabilité	Développement durable : rentabilité économique, justice sociale et protection de l'environnement	Durabilité d'entreprise : capacité de l'entreprise à rester productive sur le temps et à sauvegarder son potentiel de profitabilité à long terme. Deux aspects de la durabilité : minimiser les risques liés aux aspects ESG et intégrer les opportunités offertes par les aspects ESG dans les produits et services
Report	Données qualitatives et/ou déclaratives et quantitatives	Données quantitatives, en valeur absolue : monétaire ou unitaire
Principes	<i>Contenu</i> : implication des parties prenantes, contexte du développement	Pertinence Transparence

Quel référentiel pour quelles fins ?

	<p>durable, pertinence, exhaustivité</p> <p><i>Qualité</i> : équilibre, comparabilité, précision, ponctualité, clarté, fiabilité</p>	<p>Continuité</p> <p>« Etre récent »</p>
Publication	<p>Format électronique en ligne</p> <p>Version papier</p>	<p>Rapport annuel</p> <p>Site Internet</p> <p>Présentations aux investisseurs et analystes financiers</p>
Références sectorielles	n.d.	ICB
Niveaux de divulgation	<p>Critères essentiels</p> <p>Critères exhaustifs</p>	<p>Entry Level (Scope I)</p> <p>Midlevel (Scope II)</p> <p>High Level (Scope III)</p>
Publication des standards	Publication de critères généraux + précisions sectorielles	Publication des critères par secteur
Thèmes	<p>Stratégie et analyse</p> <p>Vérification</p> <p>Gouvernance</p> <p>Economie</p> <p>Environnement</p> <p>Social</p>	<p>Environment</p> <p>Social</p> <p>Governance</p> <p>Longterm Viability</p>

Alors que les indicateurs préconisés par le GRI restent généraux et laissent une large place à la subjectivité et à l'interprétation, les informations attendues en réponse aux critères EFFAS sont précises. Il s'agit le plus souvent de données chiffrées exprimées en valeur numérique et/ou monétaire [volume des ventes, résultats d'exploitation, excédent brut d'exploitation, production (nombre d'unités vendues, produites, expédiées; volumes, quantités)] qui permettent de quantifier la performance ESG correspondante.

L'objectif de l'EFFAS est donc beaucoup plus précis que celui du GRI. L'élaboration et la publication des critères GRI ont pour objectif « *d'aider les rédacteurs à préparer des rapports de développement durable qui présentent un réel intérêt et contiennent des informations importantes sur les questions les plus essentielles concernant l'organisation, et répandre cette pratique* » (GRI G4). Alors que l'élaboration et la publication des critères EFFAS ont pour objectif d'améliorer l'intégration des données extra financières dans les méthodes classiques d'investissement. De ce fait, le GRI G4 comptabilise 150 critères dont 34

sont spécifiques aux aspects environnementaux. L'EFFAS ne compte que 90 critères dont 33 spécifiques aux aspects environnementaux.

Ainsi, alors que les critères GRI répondent aux attentes de diverses parties prenantes, dont les besoins peuvent être différents voire contradictoires en matière d'information extra financière, les critères EFFAS sont adaptés aux besoins d'une seule partie prenante : les investisseurs. Ils traduisent les besoins et les exigences des investisseurs professionnels en matière de performance non financière des entreprises.

Selon le mode de gestion de ses parties prenantes - orienté « ensemble des parties prenantes » ou « gestion différenciée des parties prenantes » -, l'entreprise utilisera l'un ou l'autre de ces référentiels. Si elle adopte un mode de gestion orienté « ensemble des parties prenantes », elle utilisera de préférence le référentiel GRI. Si elle adopte un mode de gestion différencié de ses parties prenantes notamment en privilégiant les investisseurs, elle utilisera de préférence le référentiel EFFAS.

4 LES DETERMINANTS DES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

Selon le mode de gestion des parties prenantes adopté par l'entreprise, sa pratique de *reporting* environnemental sera différente. Afin de mettre cette affirmation en évidence, nous mesurons l'impact des différents facteurs susceptibles d'influencer le score de divulgation environnementale des entreprises. Nous montrons notamment que les déterminants clés des scores de divulgation environnementale sont différents selon que l'entreprise adopte le référentiel GRI ou le référentiel EFFAS pour sa communication environnementale.

4.1 FORMULATION DES HYPOTHESES

Répondre aux attentes de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise est l'objectif du *reporting* GRI. On peut donc supposer que les entreprises qui adoptent une orientation GRI pour leur *reporting* environnemental adoptent de fait une orientation parties prenantes. Beck et al. (2010) soulignent que malgré les efforts des initiatives volontaires comme le GRI pour améliorer la qualité des divulgations, le *reporting* environnemental apparaît plus comme un moyen de cultiver une image positive de l'entreprise que comme une aide cruciale à la prise

de décisions d'investissement. Conformément à leur analyse, nous faisons l'hypothèse que l'entreprise qui souhaite répondre aux attentes de l'ensemble de ses parties prenantes au travers de son *reporting* environnemental orienté GRI, recherche une certaine légitimité environnementale, d'autant plus si son activité est sensible à l'environnement. Aerts et Cormier (2009) considèrent que la légitimité est principalement une affaire de perception et que cette légitimité est contrôlable par les entreprises. Stratégiquement, les entreprises ont intérêt à effectuer des actions pour s'assurer que leur comportement est perçu comme légitime. Une action possible est la communication, notamment en matière environnementale. On peut donc faire l'hypothèse qu'une entreprise qui suivrait une logique de légitimité environnementale, divulguerait en fonction de son niveau d'exposition environnementale.

H1 : plus l'exposition environnementale de l'entreprise est élevée, plus son score de divulgation environnemental orienté GRI est élevé.

A contrario, les entreprises qui adoptent une orientation EFFAS de leur *reporting* environnemental adoptent un management différencié de leurs parties prenantes, en privilégiant notamment les investisseurs. Dans cette optique, nous considérons que le *reporting* environnemental orienté EFFAS serait créateur de « *share value* » : l'engagement environnemental de l'entreprise bénéficierait à la société, la prise en compte des attentes des investisseurs bénéficierait à l'entreprise, notamment au travers de son coût du capital. Cette proposition est en accord avec Jensen (2002) pour qui la maximisation de la valeur totale de l'entreprise mène à la maximisation de la richesse sociale. De plus, selon lui, une entreprise ne peut pas maximiser sa valeur et répondre en même temps aux attentes de l'ensemble de ses parties prenantes. On peut donc faire l'hypothèse qu'une entreprise qui considérerait ses investisseurs comme destinataires privilégiés de son information environnementale, divulguerait en fonction de la pression qu'ils exerceraient sur elle. La pression des investisseurs peut être mesurée au travers de la dispersion de l'actionnariat : plus l'actionnariat est dispersé, plus la pression exercée sur l'entreprise pour divulguer est importante (Cormier et Magnan, 1999).

H2 : plus l'actionnariat de l'entreprise est dispersé, plus son score de divulgation environnementale orienté EFFAS est élevé.

Afin de tester ces hypothèses, nous utilisons le modèle économétrique présenté dans la section suivante.

4.2 LE MODELE ECONOMETRIQUE

La démarche économétrique utilisée est identique à celle du chapitre 4. Il s'agit en effet de spécifier les déterminants des scores de divulgation environnementale des entreprises en fonction du référentiel utilisé. Pour cela, nous utilisons le modèle de régression censuré Tobit déjà présenté.

La variable dépendante est le score de divulgation environnementale [variable *SCORE*]. Les variables d'intérêt sont l'exposition aux risques environnementaux [variable *EnvSensitive*] et la dilution du capital de l'entreprise [variable *SHLDG*].

Le modèle se présente ainsi :

$$SCORE = \alpha_0 EnvSensitive + \alpha_1 SHLDG + \beta_k Control_k + \text{effets fixes} + \varepsilon$$

Nous mobilisons les variables de contrôle suivantes :

- La taille de l'entreprise [variable *LnMVE*]
- La performance de l'entreprise [variable *ROA*]
- L'endettement de l'entreprise [variable *LEV*]
- L'âge des équipements [variable *NEW*]
- Les dépenses en capital [variable *CAPIN*]
- Le financement de l'entreprise [variable *FIN*]
- Les opportunités de croissance de l'entreprise [variable *TobinQ*]

Ces variables de contrôle ont été présentées de manière détaillée dans le chapitre précédent (Tableau 44, page 193). Les secteurs d'activité et les pays sont considérés comme des effets fixes.

Le modèle final se présente ainsi :

$$SCORE = \alpha_0 EnvSensitive + \alpha_1 SHLDG + \beta_1 LnMVE + \beta_2 ROA + \beta_3 LEV + \beta_4 NEW \\ + \beta_5 CAPIN + \beta_6 FIN + \beta_7 TobinQ + \text{effets fixes} + \varepsilon$$

où la variable dépendante *SCORE* capte les scores de divulgation environnementale.

4.2.1 LA VARIABLE DEPENDANTE : LES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

Les scores de divulgation environnementale analysés sont le score EFFAS et le score Global, qui peut être qualifié de score GRI car la grille de mesure élaborée - à partir de laquelle le score Global est calculé - est largement basée sur les prescriptions du GRI.

Les scores analysés sont donc :

- le score Global Total (*GlobalTotal*), issu de la grille de mesure globale que nous avons élaborée.
- le score Global Quantitatif (*GlobalHard*), qui retient uniquement les critères quantitatifs de la grille, c'est-à-dire les critères des catégories A3 et A4.
- le score Global Déclaratif (*GlobalSoft*), qui retient quant à lui les critères déclaratifs de la grille, c'est-à-dire les critères des catégories A1, A2, A5, A6 et A7.
- le score EFFAS (*EffasTotal*), qui est un sous-score du score Global Total. Il ne retient que les critères conformes à l'EFFAS de la grille de mesure globale. Les critères EFFAS n'étant que des critères quantitatifs, le score EFFAS n'a pas de « volet » déclaratif.

L'Annexe 15 présente ces différents scores. Le Tableau 55 présente les statistiques descriptives des scores de divulgation environnementale analysés.

TABLEAU 55 – STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES SCORES GLOBAUX ET EFFAS

SCORES	Global Total	Global Quantitatif	Global Déclaratif	EFFAS
Moyenne	30.73	15.45	15.28	9.50
Score maximum réalisable	254	162	92	86
Ecart-type	37.55	21.02	17.23	13.22
Minimum	0	0	0	0
Maximum	141	82	61	46
Q1	3	0	2	0
Q3	49	27	25	16
Nombre de firmes	121	121	121	121
Nombre de firmes à score nul	19	40	20	51

Le score global moyen est de 30,73, avec un écart-type relativement élevé. 25% des entreprises de l'échantillon ont un score inférieur ou égal à 3, et 25% d'entre elles ont un score supérieur ou égal à 49. Le score EFFAS moyen est de 9,50. De manière générale, les scores quantitatifs (Global Quantitatif et EFFAS) sont plus dispersés autour de la moyenne que le score déclaratif. Si l'on retient les scores Global Quantitatif et EFFAS, plus du tiers des entreprises de l'échantillon ont un score nul. Pour le score Global Déclaratif, et de fait pour le score Global Total, la proportion des entreprises ayant un score nul est d'environ 17%.

Dans ce paragraphe, nous avons présenté et analysé les différents scores de divulgation environnementale, objets de notre étude. Dans le paragraphe suivant, nous identifierons et analyserons les déterminants potentiels de ces scores de divulgation environnementale.

4.2.2 LES VARIABLES INDEPENDANTES : LES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES

Les déterminants des divulgations environnementales constituent nos variables d'intérêt et nos variables de contrôle. Ils sont identiques à ceux utilisés dans le chapitre 4. Cependant, dans ce chapitre, nous prenons en compte un échantillon d'entreprises plus important car nous retenons les six pays analysés : Allemagne, Belgique, Danemark, France, Italie, Portugal soit 121 entreprises au total. Nous calculons et analysons donc les statistiques descriptives des variables indépendantes qui portent sur un échantillon plus grand que celui du chapitre 4.

Le Tableau 56 présente les statistiques descriptives des variables décrites dans le paragraphe précédent.

TABLEAU 56 - STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS

Variable	Moyenne	Ecart-type	Q1	Q2	Effectif
Market Capitalisation (en K€)	3 367	10 600	44	785	121
EnvSensitive	0.272	0.447	0	1	121
SHLDG	0.553	0.290	0.3	0.82	121
ROA	0.028	0.101	-0.01	0.09	120
LEV	0.576	0.212	0.435	0.715	120
NEW	0.412	0.156	0.310	0.471	120
CAPIN	0.225	0.183	0.085	0.325	120
FIN	0.283	0.452	0	1	120
TobinQ	1.415	0.907	0.875	1.59	120

La capitalisation boursière moyenne des entreprises de notre échantillon est de 3 367 K€, sachant qu'un quart des entreprises ont une capitalisation inférieure ou égale à 44 K€ et qu'un autre quart a une capitalisation supérieure ou égale à 785 K€. L'échantillon comprend donc des entreprises ayant des capitalisations boursières très importantes, qui impactent fortement la moyenne. L'écart-type est très élevé, ce qui confirme que la dispersion des capitalisations des entreprises autour de la capitalisation moyenne est importante.

Un peu plus d'un quart (27,2%) des entreprises de l'échantillon sont sur des secteurs très sensibles aux risques environnementaux. Le capital des entreprises considérées ici est relativement dilué : 55,3% en moyenne de leur capital n'est pas détenu par les cinq actionnaires dominants. Un quart des entreprises a jusqu'à 70% de son capital détenu par ces cinq actionnaires dominants. La rentabilité des actifs des entreprises de l'échantillon est en moyenne de 2,8%, mais l'écart-type est élevé. Ces rentabilités sont donc très dispersées : 25% des entreprises ont une rentabilité négative inférieure ou égale à -1%, 25% des entreprises ont une rentabilité supérieure ou égale à 9%. L'endettement moyen des entreprises de l'échantillon est de 57,64%, 25% de ces entreprises présentent un ratio d'endettement inférieur ou égal à 43,5%, 25% d'entre elles présentent un ratio supérieur ou égal à 71,5%. Les équipements sont en moyenne proches de la moitié de leur durée de vie anticipée : le rapport entre la valeur nette et la valeur brute de ces équipements est de 0,41. L'écart-type est peu élevé. Les dépenses en capital s'élèvent à 22,5% en moyenne du chiffre d'affaires des

entreprises de l'échantillon. La dispersion est toutefois forte : pour 25% des entreprises, cette proportion peut atteindre plus de 32,5 %, ou être inférieure à 8,5 %. Plus d'un quart (28,3 %) des entreprises ont levé des capitaux en 2013. La valeur de marché des fonds propres et la valeur comptable des dettes des entreprises représentent 1,41 fois la valeur comptable des actifs.

Après avoir analysé les statistiques descriptives des variables, nous allons vérifier que ces variables sont indépendantes, et donc que leur corrélation est faible. Le Tableau 57 présente les coefficients de corrélation entre les déterminants des divulgations.

TABLEAU 57 – COEFFICIENTS DE CORRELATION DES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES

	LnMVE	EnvSensitive	SHLDG	ROA	LEV	NEW	CAPIN	FIN	TobinQ
LnMVE	1.0000								
EnvSensitive	0.0783	1.0000							
SHLDG	-0.0602	-0.0116	1.0000						
ROA	0.4057	0.0696	-0.0221	1.0000					
LEV	0.0119	-0.1707	-0.0789	-0.1953	1.0000				
NEW	0.0073	-0.0552	-0.0495	0.1492	0.1832	1.0000			
CAPIN	0.0093	0.1525	-0.0937	0.1684	0.0731	0.2607	1.0000		
FIN	0.1181	0.0683	0.0791	-0.0627	0.1385	0.0599	0.0758	1.0000	
TobinQ	0.1127	0.0684	0.1467	-0.0428	-0.2790	-0.031	-0.1696	-0.0600	1.0000

Les coefficients de corrélation entre les variables sont proches de zéro. Le coefficient le plus élevé est 0,4057 entre la taille de l'entreprise et la rentabilité des actifs. Ces coefficients sont suffisamment faibles pour ne pas être source de multicollinéarité.

Après avoir présenté les variables utilisées, nous analysons, dans le paragraphe suivant, les déterminants des divulgations environnementales afin de mettre en évidence comment la structure actionnariale et l'exposition aux risques environnementaux affectent la décision de l'entreprise de privilégier les critères de l'EFFAS ou du GRI.

4.3 L'ANALYSE DES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES

Dans un premier temps, nous présentons les résultats du modèle, ensuite nous effectuons l'analyse économique de ces résultats.

4.3.1 RESULTATS DU MODELE

Le Tableau 58 présente les résultats du modèle Tobit appliqué aux scores Globaux et EFFAS.

TABLEAU 58 – DETERMINANTS DES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE

SCORES	Global Total	Global Déclaratif	Global Quantitatif	EFFAS
Statistique F	-456.85***	-374.46***	-345.67***	-276.93***
Nb de firmes	120	120	120	120
Variables d'intérêt				
EnvSensitive (+)	12.83*** [2.91]	7.01*** [3.06]	5.40* [1.76]	2.41 [1.04]
SHLDG (+)	15.52 [1.33]	5.38 [0.96]	10.88 [1.51]	9.79** [2.25]
Variables de contrôle				
Ln(Taille) (+)	13.96*** [17.11]	6.53*** [17.18]	8.12*** [9.24]	5.48*** [8.06]
ROA (+)	-33.76** [-1.99]	-17.63** [2.31]	2.25 [0.13]	4.26 [0.34]
LEV (+)	20.18 [1.26]	9.57 [1.32]	14.15 [1.22]	5.47 [0.81]
NEW (+)	-28.13** [-2.12]	-14.70** [-2.36]	-19.26** [-2.20]	-13.86* [-1.90]
CAPIN (+)	28.94 [1.64]	16.42** [2.09]	19.90* [1.71]	13.50* [1.77]
FIN (+)	-7.38 [-1.63]	-3.79* [-1.74]	-5.14 [-1.49]	-4.64* [-1.96]
TobinQ (+)	-13.51*** [-4.24]	-5.59*** [-4.26]	-8.78*** [-3.40]	-5.78*** [-3.04]
Effets fixes				
Secteurs	Yes	Yes	Yes	Yes
Pays	Yes	Yes	Yes	Yes

Les variables dépendantes sont les scores de divulgation. Les variables indépendantes sont décrites dans le Tableau 56. Les signes attendus sont indiqués entre parenthèses. Le modèle de régression est un modèle censuré de type Tobit. La procédure d'estimation est celle du maximum de vraisemblance. La significativité statistique de coefficients de régression repose sur un Chi-2 donné entre parenthèses. Les niveaux de significativité sont donnés ainsi : * si le coefficient est significatif à 10%, ** si le coefficient est significatif à 5%, *** s'il est significatif à 1%.

4.3.2 ANALYSE ECONOMIQUE DES RESULTATS DU MODELE

Nous analysons tout d’abord les signes des variables explicatives, afin de vérifier si ceux-ci sont conformes à nos attentes. Ensuite, nous interprétons les variables statistiquement significatives. Le Tableau 59 présente l’analyse des signes des variables de contrôle.

TABLEAU 59 – ANALYSE DES SIGNES DES VARIABLES DE CONTROLE

Variables explicatives	Symbole	Signe attendu	Signe obtenu	Interprétation
Taille de l’entreprise	LnMVE	+	+	Comme attendu, plus les entreprises sont grandes, plus elles sont visibles et plus elles divulguent à destination de leurs parties prenantes. De même, plus elles sont grandes, plus elles bénéficient de coûts de production de l’information bas et plus elles divulguent.
Exposition de l’entreprise aux risques environnementaux	EnvSensitive	+	+	Comme attendu, si l’entreprise opère sur un secteur très sensible à l’environnement, elle aura tendance à divulguer plus, notamment dans un objectif de recherche de légitimité.
Dilution du capital	SHLDG	+	+	Comme attendu, plus l’actionnariat est dispersé, plus la pression des investisseurs est forte, plus les entreprises divulguent.
Performance de l’entreprise	ROA	+	+/-	Non conforme au résultat attendu mais conforme à celui de Clarkson et al. (2008) : l’impact de la rentabilité financière de l’entreprise sur le score de divulgation environnementale n’est pas stable. Ce biais est également relevé par Hahn et Kühnen (2013).
Endettement de l’entreprise	LEV	+	+	Comme attendu, plus l’entreprise est endettée, plus elle a tendance à divulguer.
Age des équipements de l’entreprise	NEW	+	-	Non conforme au résultat attendu : plus l’entreprise investit, moins elle divulgue. Ce résultat est conforme à celui de Clarkson et al. (2008) pour qui ce résultat est également contraire à celui attendu.
Dépenses en capital de l’entreprise	CAPIN	+	+	Comme attendu, les entreprises qui effectuent des dépenses en capital divulguent plus auprès de leurs parties prenantes.
Financement de l’entreprise	FIN	+	-	Non conforme au résultat attendu : plus l’entreprise lève des capitaux, moins elle divulgue auprès de ses parties prenantes.

Opportunités de croissance de l'entreprise	TobinQ	+	-	Non conforme au résultat attendu : plus l'entreprise a des opportunités de croissance, plus il y a d'asymétrie d'information, moins l'entreprise divulgue.
--	--------	---	---	--

Le Tableau 60 présente la significativité des variables de contrôle

TABLEAU 60 – ANALYSE DE LA SIGNIFICATIVITE DES VARIABLES DE CONTROLE

	Global Total	Global Déclaratif	Global Quantitatif	EFFAS
EnvSensitive	1%	1%	10%	
SHLDG				5%
LnMVE	1%	1%	1%	1%
ROA	5%	5%		
LEV				
NEW	5%	5%	5%	10%
CAPIN		5%	10%	10%
FIN		10%		10%
TobinQ	1%	1%	1%	1%

Les variables relatives à l'exposition aux risques environnementaux et à la dispersion de l'actionnariat constituent les variables d'intérêt, utiles à la validation de nos hypothèses. Les résultats relatifs à l'exposition aux risques environnementaux [variable *Envsensitive*] montrent que l'exposition à ces risques affecte positivement (au seuil de 1%) les scores Globaux Total et Déclaratif. Le score Global Quantitatif n'est significatif qu'au seuil de 10%. En revanche, l'exposition aux risques environnementaux n'affecte pas le score EFFAS. Les scores Globaux, basés sur le GRI, captent les divulgations destinées à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. Il apparaît donc que l'entreprise divulgue d'autant plus d'informations destinées à toutes ses parties prenantes qu'elle est fortement exposée au risque environnemental. Cette exposition crée un besoin de légitimation. L'entreprise le satisfait en respectant les préconisations du GRI. Les scores EFFAS captent quant à eux les divulgations dédiées aux seuls investisseurs. L'exposition aux risques environnementaux n'affecte pas les choix de l'entreprise relatifs à l'information donnée en vue de leurs besoins.

Les résultats relatifs à la dispersion de l'actionnariat [variable *SHLDG*] sont eux aussi riches d'enseignements. Cette dispersion caractérise la pression que les investisseurs externes sont susceptibles d'exercer sur l'entreprise pour obtenir l'information qu'ils jugent utile et dont ils ne peuvent disposer qu'à travers les publications émanant de l'entreprise. La variable *SHLDG*, donc la pression des investisseurs, n'affecte pas l'information destinée à l'ensemble des parties prenantes, captée au moyen des scores Globaux basés sur le GRI. La variable *SHLDG* n'est statistiquement significative pour aucun de ces scores. En revanche, cette pression affecte fortement l'information destinée aux investisseurs. Pour ce qui concerne le score EFFAS, la variable *SHLDG* est statistiquement positive au seuil de 5%. Les entreprises dont l'actionnariat est dispersé divulguent les informations environnementales que les investisseurs attendent, celles-ci étant appréhendées par le biais des recommandations de l'EFFAS.

Concernant les variables de contrôle, quel que soit le score de divulgation considéré, la taille [variable *Ln(MVE)*] est positivement liée au seuil de 1% aux divulgations environnementales. Ce résultat n'est pas surprenant car il est largement documenté dans la littérature relative aux déterminants des divulgations environnementales : les grandes entreprises divulguent plus que les petites. Les autres variables de contrôle significatives sont la performance économique [variable *ROA*] qui est significativement négative pour les scores Globaux Total et Déclaratif ; l'âge des équipements [variable *NEW*] qui est significativement négatif à 5% et 10 % pour l'ensemble des scores de divulgation ; les dépenses en capital [variable *CAPIN*] qui sont significativement positives à 5% pour le score Global Déclaratif ; et de manière surprenante, l'asymétrie d'information captée par le Q de Tobin qui est significativement négative au seuil de 1% pour l'ensemble des scores de divulgation. Les variables de contrôle non significatives sont l'endettement de l'entreprise [variable *LEV*] et son financement [variable *FIN*].

Ces variables de contrôle ont été mobilisées parce qu'elles le sont habituellement dans les études des déterminants des divulgations environnementales. Il s'agit toutefois de déterminants qui s'appliquent souvent mieux aux divulgations volontaires financières qu'aux divulgations extra-financières, notamment environnementales. En ce sens, il n'est pas réellement surprenant de constater leur faible capacité explicative des divulgations environnementales. Il est néanmoins paradoxal de constater que l'asymétrie informationnelle telle que captée par le ratio de Tobin [variable *TobinQ*] affecte négativement l'ampleur des

divulgations environnementales, quel que soit le score considéré. C'est probablement parce que l'asymétrie informationnelle ainsi captée n'est pas de nature environnementale.

L'ensemble de ces résultats est conforme à la littérature (Hahn et Kühnen, 2013), selon laquelle les variables explicatives significatives du *reporting* RSE qui font le consensus sont la taille de l'entreprise, son exposition médiatique et la pression de ses parties prenantes. Les résultats concernant les autres variables explicatives ne sont pas stables selon les études.

Afin de vérifier nos hypothèses, nous nous concentrerons, dans le paragraphe suivant, sur les variables d'intérêt.

4.3.3 DISCUSSION DES RESULTATS

La confrontation des résultats relatifs aux variables *EnvSensitive* et *SHLDG* suggère que la conformité au référentiel GRI est principalement guidée par un souci de légitimité. En revanche, la conformité au référentiel EFFAS est guidée par la pression des investisseurs.

L'exposition environnementale de l'entreprise est donc un déterminant fort du score Global basé sur le GRI : plus l'activité de l'entreprise est sensible à l'environnement, plus son score Global est élevé. Nous validons ainsi notre hypothèse 1 selon laquelle le score de divulgation environnemental orienté GRI augmente avec le niveau d'exposition environnementale de l'entreprise. En revanche, l'exposition environnementale n'affecte pas le score EFFAS. Cela vient de ce que la conformité aux exigences de l'EFFAS répond à une logique autre que celle de la légitimité environnementale. C'est la dispersion de l'actionnariat qui détermine le score EFFAS des entreprises étudiées. Les entreprises soucieuses des prescriptions de l'EFFAS visent d'abord à répondre aux attentes des investisseurs. Ces attentes sont limitées quand l'actionnariat est concentré puisque les *insiders* peuvent alors obtenir directement l'information dont ils ont besoin. Ces attentes sont fortes lorsque l'actionnariat est dispersé. Nous validons ainsi notre hypothèse 2 selon laquelle le score de divulgation environnementale orienté EFFAS augmente avec la dispersion de l'actionnariat de l'entreprise.

Ce résultat montre que lorsque les investisseurs sont des destinataires privilégiés de l'information environnementale, un score basé sur le GRI n'est pas des plus pertinents. Une entreprise qui souhaiterait diminuer son coût du capital ne devra pas tant suivre les lignes

directrices du GRI pour divulguer sa performance environnementale que celles de l'EFFAS qui répondent mieux aux attentes des investisseurs.

Afin de compléter notre analyse, il semble important de déterminer si les informations environnementales prescrites par le GRI et par l'EFFAS ont le même impact sur la précision des prévisions des analystes financiers. Dans la droite ligne des arguments précédents, nous nous attendons à ce que la conformité au score EFFAS soit plus utile à l'analyste, donc à l'investisseur, que la conformité au score GRI.

5 EFFETS DU REFERENTIEL ADOPTE PAR L'ENTREPRISE SUR LES ANALYSTES FINANCIERS

Dans un premier paragraphe, nous formulons notre hypothèse de recherche. Puis nous présentons le modèle économétrique utilisé. Enfin, nous présentons les résultats et leur analyse.

5.1 HYPOTHESE DE RECHERCHE

Dans la partie précédente, nous avons vu qu'en matière de stratégie de communication environnementale, une entreprise qui s'adresse à l'ensemble de ses parties prenantes va avoir tendance à suivre les prescriptions du GRI. Elle aura donc tendance, dans un souci de dédouanement, à respecter d'autant mieux les prescriptions du GRI qu'elle est fortement exposée aux risques environnementaux. A contrario, une entreprise soumise à une forte pression de son actionnariat aura tendance à suivre les prescriptions de l'EFFAS pour mieux répondre aux besoins informationnels de ses actionnaires.

L'objectif de cette partie est de mesurer l'impact des scores orientés GRI ou EFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers. Il s'agit notamment de vérifier si les entreprises qui divulguent conformément aux prescriptions de l'EFFAS ont raison d'adopter cette stratégie de communication environnementale. En effet, si le score EFFAS améliore la précision des prévisions des analystes, cela signifie que cette information est réellement utile aux investisseurs. Ceci nous conduit à formuler l'hypothèse suivante :

H3 : le score EFFAS a un impact positif sur les prévisions des analystes financiers, notamment lorsque l'actionnariat de l'entreprise est diffus.

Les investisseurs sont une des parties prenantes de l'entreprise. Ainsi, les entreprises exposées aux risques environnementaux qui divulguent leurs informations environnementales selon les prescriptions du GRI devraient bénéficier d'une meilleure qualité des prévisions des analystes. Donc, nous pouvons formuler l'hypothèse suivante :

H4 : le score Global orienté GRI a un impact positif sur les prévisions des analystes financiers uniquement lorsque l'entreprise est exposée aux risques environnementaux.

Afin de tester ces hypothèses, nous utilisons le modèle économétrique décrit ci-après.

5.2 MODELE ECONOMETRIQUE

Le modèle économétrique utilisé est le même que celui exposé dans le chapitre 3. Nous mobilisons les mêmes variables dépendantes et les mêmes variables explicatives (Tableau 30, page 150). La variable dépendante est la précision des prévisions des analystes [variable *PRECISION*]. Les variables explicatives sont les scores EFFAS et Non EFFAS de divulgation environnementale [variables *EFFAS* et *NonEFFAS*], l'exposition aux risques environnementaux [variable *EnvSensitive*], la dilution du capital [variable *SHLDG*], l'opacité [variable *OPACITY*], la variation des résultats [variable *ΔEARN*], la réalisation de pertes [variable *LOSS*], l'horizon de prévision [variable *HOR*] et la baisse des résultats [variable *DECLINE*]. Nous scindons ces variables explicatives en variables d'intérêt – variables *EFFAS*, *NonEFFAS*, *EnvSensitive* et *SHLDG* – et en variables de contrôle – variables *OPACITY*, *ΔEARN*, *LOSS*, *HOR* et *DECLINE*. Les effets fixes retenus sont relatifs aux secteurs d'activité.

Alors que le score EFFAS capture l'information dédiée aux investisseurs, le score Non EFFAS capture l'information dédiée aux autres parties prenantes. Il se calcule comme la différence entre le score Global/GRI et le score EFFAS.

$$NonEFFAS = GRI - EFFAS$$

Le modèle général se décline donc, selon les variables d'intérêt retenues, sous les formes suivantes :

Modèle 1

$$\begin{aligned} PRECISION = & \alpha_1 EFFAS + \alpha_2 NonEFFAS + \alpha_3 ENVSENSITIVE \\ & + \alpha_4 EFFAS \times ENVSENSITIVE + \alpha_5 NonEFFAS \times ENVSENSITIVE \\ & + \beta_6 OPACITY + \beta_7 LOSS + \beta_8 \Delta EARN + \beta_9 HOR + \beta_{10} DECLINE \\ & + \text{effets fixes secteurs} + \varepsilon \end{aligned}$$

Les variables $EFFAS \times ENVSENSITIVE$ et $NonEFFAS \times ENVSENSITIVE$ sont des variables d'interaction entre la variable $EFFAS$ ou $NonEFFAS$ et la variable $ENVSENSITIVE$.

Modèle 2

$$\begin{aligned} PRECISION = & \alpha_1 EFFAS + \alpha_2 NonEFFAS + \alpha_3 SHLDG + \alpha_4 EFFAS \times SHLDG \\ & + \alpha_5 NonEFFAS \times SHLDG + \beta_6 OPACITY + \beta_7 LOSS + \beta_8 \Delta EARN \\ & + \beta_9 HOR + \beta_{10} DECLINE + \text{effets fixes secteurs} + \varepsilon \end{aligned}$$

Les variables $EFFAS \times SHLDG$ et $NonEFFAS \times SHLDG$ sont des variables d'interaction entre la variable $EFFAS$ ou $NonEFFAS$ et la variable $SHLDG$.

Afin de clarifier l'analyse, le Tableau 61 présente l'interprétation des variables d'intérêt liées aux scores EFFAS et Non EFFAS.

TABLEAU 61 - INTERPRETATION DES VARIABLES D'INTERET EFFAS ET NON EFFAS ET LEURS INTERACTIONS

EFFAS	Modèle 1 : impact du score EFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers si l'entreprise n'est pas exposée aux risques environnementaux
	Modèle 2 : impact du score EFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers si le capital de l'entreprise n'est pas dilué
NonEFFAS	Modèle 1 : impact du score NonEFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers si l'entreprise n'est pas exposée aux risques environnementaux
	Modèle 2 : impact du score NonEFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers si le capital de l'entreprise n'est pas dilué
EFFAS × EnvSensitive	Impact du score EFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers si l'entreprise est exposée aux risques environnementaux
NonEFFAS × EnvSensitive	Impact du score NonEFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers si l'entreprise est exposée aux risques environnementaux
EFFAS × SHLDG	Impact du score EFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers si le capital de l'entreprise est dilué
NonEFFAS × SHLDG	Impact du score NonEFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers si le capital de l'entreprise est dilué

5.3 RESULTATS ET ANALYSE

5.3.1 PRESENTATION DES RESULTATS DES QUATRE MODELES

Le Tableau 62 présente les résultats issus des deux modèles exposés précédemment.

TABLEAU 62 - IMPACT DU SCORE EFFAS SUR LA PRECISION DES PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS

MODELES		Modèle 1-a	Modèle 1-b	Modèle 2-a	Modèle 2-b
Statistique F		305.15***	270.48***	301.82***	273.82***
# of observations		4836	4836	4836	4836
R-squared		0.4870	0.4883	0.4843	0.4913
Adj R-squared		0.4854	0.4865	0.4827	0.4895
VARIABLES D'INTERET					
EFFAS	α_1	-0.0000879	-0.0008071***	-0.0000975	-0.0071248***
		[-0.91]	[-3.48]	[-0.42]	[-7.98]
NonEFFAS	α_2		0.0004569***		0.0038781***
			[3.39]		[8.12]
EnvSensitive (-)	α_3	-0.0547***	-0.0518***		
		[-9.90]	[-8.15]		
EFFAS × EnvSensitive	α_4	0.0015502***	0.0023621***		
		[8.72]	[5.51]		
NonEFFAS × EnvSensitive	α_5		-0.0004745*		
			[-1.92]		
Shldg (-)	α_3			-0.0651***	-0.0222*
				[-7.23]	[-1.88]
EFFAS × Shldg	α_4			0.0006673*	0.0100809***
				[1.94]	[8.10]
NonEFFAS × Shldg	α_5				-0.0053451***
					[-7.58]
$\alpha_1 + \alpha_4$		0.0014623***	0.001555***	0.0005698***	0.0029561***
		[79.85]	[18.23]	[13.56]	[48.18]
$\alpha_2 + \alpha_5$			-0.0000176		-0.001467***
			[0.01]		[28.18]

VARIABLES DE CONTROLE				
OPACITY (-)	-0.0017	0.0009	-0.0115***	-0.0122***
	[-0.45]	[0.24]	[-2.90]	[-2.99]
ΔEARN (-)	-0.0600***	-0.0596**	-0.0467***	-0.0374***
	[-5.80]	[-5.78]	[-4.54]	[-3.64]
LOSS (-)	-0.1465***	-0.1460***	-0.1553***	-0.1585***
	[-36.37]	[-26.82]	[-39.97]	[-36.67]
HORIZON (-)	-0.0244***	-0.0243***	-0.0248***	-0.0249***
	[-14.88]	[-14.86]	[-15.07]	[-15.29]
DECLINE (-)	-0.0089***	-0.0072**	-0.0145***	-0.0187***
	[-2.92]	[-2.26]	[-4.72]	[-5.82]
EFFETS FIXES				
Secteurs d'activité	Yes	Yes	Yes	Yes

Les signes attendus des variables de contrôle sont indiqués entre parenthèses. Le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés ordinaire (MCO). La significativité statistique des coefficients α_1 , α_2 , α_3 , α_4 et α_5 repose sur un test de Student robuste donné entre crochets. La significativité statistique de la somme des coefficients α_1 et α_3 ($\alpha_1 + \alpha_3$) et α_2 et α_5 ($\alpha_2 + \alpha_5$) repose sur un test de Fisher. Les niveaux de significativité sont donnés ainsi : * si le coefficient est significatif à 10%, ** s'il est significatif à 5%, *** s'il est significatif à 1%.

Nous analysons et discutons ces résultats dans les paragraphes suivants.

5.3.2 ANALYSE DES RESULTATS

Nous procédons à l'analyse des résultats, modèle par modèle, puis nous présenterons une synthèse de l'analyse.

Analyse du modèle 1-a

Le score EFFAS n'a pas d'effet sur la précision des prévisions si l'entreprise n'est pas exposée aux risques environnementaux (α_1 n'est pas significatif). La précision des prévisions est moins bonne si l'entreprise est exposée aux risques environnementaux (α_3 est négatif et significatif au seuil de 1%). Le score EFFAS a un effet favorable sur la précision des prévisions (α_4 est significatif et positif au seuil de 1%). Cet effet favorable est confirmé par le rejet de l'hypothèse selon laquelle ($\alpha_1 + \alpha_4$) est nul. Donc, l'effet du score EFFAS est totalement favorable si l'entreprise est exposée aux risques environnementaux.

Analyse du modèle 1-b

Par rapport au modèle 1-a, le modèle 1-b intègre le score Non EFFAS qui capte les divulgations intégrées au score Global destinées aux parties prenantes autres que les investisseurs. L'objectif est de mesurer si la partie hors EFFAS du score Global a un effet similaire au score EFFAS sur la qualité des prévisions des analystes.

Lorsque l'entreprise n'est pas exposée aux risques environnementaux, le score EFFAS a un effet défavorable sur la précision des prévisions (α_1 est significatif et négatif au seuil de 1%), alors que la partie hors EFFAS du score Global a, quant à elle, un effet favorable (α_2 est significatif et positif au seuil de 1%). De manière analogue au modèle 1-a, la précision des prévisions est moins bonne si l'entreprise est exposée aux risques environnementaux (α_3 est significatif et négatif). De même, le score EFFAS a un effet favorable sur la précision des prévisions (α_4 est significatif et positif au seuil de 1%). Cet effet favorable est confirmé par le rejet de l'hypothèse selon laquelle ($\alpha_1 + \alpha_4$) est nul. Donc, l'effet du score EFFAS est totalement favorable si l'entreprise est exposée aux risques environnementaux. Concernant le score Non EFFAS, il n'a pas d'effet sur la précision des prévisions. L'hypothèse selon laquelle ($\alpha_2 + \alpha_5$) est nul n'est pas rejetée.

Analyse du modèle 2-a

Le score EFFAS n'a pas d'effet sur la précision des prévisions si le capital de l'entreprise est concentré (α_1 n'est pas significatif). La précision des prévisions est moins bonne si le capital de l'entreprise est diffus (α_3 est significatif et négatif au seuil de 1%). Le score EFFAS a un effet favorable faible sur la précision des prévisions (α_4 n'est significatif et positif qu'au seuil de 10%). Cependant, cet effet favorable est confirmé par le rejet de l'hypothèse selon laquelle ($\alpha_1 + \alpha_4$) est nul. Donc, l'effet du score EFFAS est totalement favorable si le capital de l'entreprise est diffus.

Analyse du modèle 2-b

Comme le modèle 1-b, le modèle 2-b intègre le score Non EFFAS. Lorsque le capital de l'entreprise est concentré, le score EFFAS a un effet défavorable sur la précision des prévisions (α_1 est significatif et négatif au seuil de 1%), alors que la partie hors EFFAS du score Global a un effet favorable (α_2 est significatif et positif au seuil de 1%). La précision des prévisions est moins bonne si le capital de l'entreprise est diffus, mais avec une significativité moins importante que le modèle 2-a (α_3 n'est significatif et négatif qu'au seuil de 10%). Par contre, la significativité de l'effet favorable du score EFFAS sur la précision des prévisions, si le capital de l'entreprise est diffus, est plus importante que dans le modèle 3 (α_4 est significatif et positif au seuil de 1%). Cet effet favorable est confirmé par le rejet de l'hypothèse selon laquelle ($\alpha_1 + \alpha_4$) est nul. Donc, l'effet du score EFFAS est totalement favorable si le capital de l'entreprise est diffus. A l'inverse, le score Non EFFAS a un effet défavorable sur la précision des prévisions si le capital de l'entreprise est diffus (α_5 est significatif et négatif au seuil de 1%), cet effet défavorable est confirmé par le rejet de l'hypothèse selon laquelle ($\alpha_2 + \alpha_5$) est nul.

Le Tableau 63 présente une synthèse des résultats de l'impact des scores EFFAS et Non EFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers.

TABLEAU 63 - SYNTHÈSE DES RESULTATS CONCERNANT L'EFFET DES SCORES EFFAS ET NON EFFAS SUR LA PRECISION DES PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS

Contexte de l'entreprise	Effet du score EFFAS	Effet du score Non EFFAS
Non exposition aux risques environnementaux	Effet défavorable	Effet favorable
Exposition aux risques environnementaux	Effet favorable	Effet défavorable
Actionnariat concentré	Effet défavorable	Effet favorable
Actionnariat diffus	Effet favorable	Effet défavorable

Ces résultats montrent que le score EFFAS a un effet positif sur la qualité des prévisions lorsque l'entreprise est exposée aux risques environnementaux et si son capital est diffus. L'effet du score Non EFFAS joue totalement à l'inverse du score EFFAS. Dans le paragraphe suivant, nous discutons ces résultats.

5.3.3 DISCUSSION DES RESULTATS

Les informations préconisées par l'EFFAS sont utiles aux investisseurs lorsque l'entreprise est d'une part, exposée aux risques environnementaux, et d'autre part, lorsque son capital est diffus. Ces résultats nous permettent de valider notre hypothèse 3 selon laquelle les prévisions des analystes sont meilleures avec le score EFFAS notamment lorsque le capital de l'entreprise est diffus. Donc, pour compléter les résultats de la partie précédente, les entreprises dont l'actionnariat est diffus ont raison de respecter les prescriptions de l'EFFAS puisque, dans ce contexte, le score EFFAS a un effet favorable sur la qualité des prévisions des analystes financiers. Ces informations sont donc utiles aux investisseurs.

Les résultats obtenus au chapitre 3 relatifs à l'impact du score Global sur la qualité des prévisions (Tableau 35, page 154) montrent que le score Global a un effet favorable très significatif lorsque l'entreprise est exposée aux risques environnementaux. Par contre, le score Global n'a pas d'effet sur la qualité des prévisions lorsque l'actionnariat des entreprises est diffus. Ces résultats permettent de valider notre hypothèse 4 selon laquelle lorsque l'entreprise est exposée aux risques environnementaux, les prévisions des analystes sont meilleures avec le score Global orienté GRI. Ces résultats complètent également ceux obtenus dans la partie

précédente. Les entreprises qui sont exposées aux risques environnementaux ont raison de publier leurs informations environnementales selon les prescriptions du GRI car, dans ce contexte, le score Global basé sur le GRI a un effet favorable sur la qualité des prévisions des analystes financiers.

6 CONCLUSION

Le GRI est une référence internationale reconnue en matière de *reporting* des informations extra financières des entreprises, que ce soit le *reporting* RSE ou le *reporting* développement durable. Selon le GRI G4, « *le reporting développement durable aide les organisations à définir leurs objectifs, à mesurer la performance et à gérer le changement afin d'accroître la durabilité de leurs opérations* ».

Le *reporting* environnemental est une composante du *reporting* RSE. En divulguant ses informations environnementales, l'entreprise communique sur ses objectifs en matière de protection de l'environnement et sur sa performance environnementale. Selon les parties prenantes que l'entreprise identifie comme principales, elle peut adopter une gestion stratégique de communication environnementale.

Le GRI s'adresse à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. Or, en matière de *reporting*, les exigences des diverses parties prenantes peuvent être différentes, voire contradictoires. Le score Global de divulgation est largement basé sur les prescriptions du GRI. Le score EFFAS, quant à lui, est composé d'indicateurs prescrits par les analystes financiers. Ce score est donc supposé correspondre aux attentes des investisseurs. L'analyse des déterminants de ces scores a permis de mettre en évidence deux déterminants clés : le score Global basé sur le GRI est déterminé par l'exposition environnementale de l'entreprise alors que le score EFFAS est déterminé par la dispersion du capital. Nous avons ainsi pu identifier deux logiques différentes en matière de divulgation environnementale, selon que l'entreprise vise une certaine légitimité environnementale, répondant ainsi à des attentes diffuses des parties prenantes (score Global) ou qu'elle souhaite répondre aux exigences des investisseurs (score EFFAS).

Nous avons enfin vérifié si, côté investisseurs, les entreprises avaient raison d'adopter des stratégies de communication différentes. Il s'avère que les informations environnementales

Quel référentiel pour quelles fins ?

prescrites par l'EFFAS sont utiles aux investisseurs lorsque le capital de l'entreprise est diffus. Concernant les informations environnementales prescrites par le GRI, elles sont utiles aux investisseurs lorsque l'entreprise est exposée aux risques environnementaux. Ces résultats justifient les stratégies de communication adoptées par les entreprises en fonction des parties prenantes qu'elles ont identifiées comme principales.

CONCLUSION

GENERALE

Faut-il réglementer les divulgations environnementales publiées par les entreprises ? Notre recherche montre que la réglementation a un impact sur le niveau des divulgations environnementales, celles-ci étant utiles aux investisseurs sous certaines conditions. Nos résultats montrent en effet que la réglementation du *reporting* environnemental a un impact positif direct et induit sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises. Par contre, l'impact des recommandations gouvernementales ou émanant d'organismes professionnels est faible. Les résultats montrent également que l'utilité des divulgations environnementales pour les investisseurs n'est pas uniforme : elle dépend de l'opacité des divulgations financières de l'entreprise, de son exposition aux risques environnementaux et de la structure de son actionnariat. Enfin, dans un contexte où l'information environnementale publiée est largement, voire totalement volontaire, nos résultats montrent que les entreprises orientent leur communication environnementale en fonction des parties prenantes qu'elles identifient comme prioritaires.

1 CONTRIBUTIONS DE LA RECHERCHE

1.1 CONTRIBUTIONS THEORIQUES

1- Cette recherche contribue à la littérature académique relative à la réglementation des informations publiées par les entreprises. L'information environnementale, comme l'information financière, est un bien public qui concerne toutes les parties prenantes. La réglementation des divulgations a notamment pour objectif de limiter les risques de divulgation sélective. En l'absence de réglementation, les entreprises peuvent sélectionner le niveau (quantité et qualité) et le destinataire de leurs divulgations. C'est pourquoi les divulgations financières sont fortement réglementées. La question de la réglementation des divulgations environnementales, et plus largement des divulgations extra financières, n'est quant à elle pas résolue.

Concernant le niveau des divulgations environnementales, nous montrons tout d'abord que la réglementation a un impact positif direct sur le niveau des divulgations environnementales. Ces résultats sont en adéquation avec ceux obtenus par Ioannou et Serafeim (2014) : les réglementations du *reporting* RSE en Chine et en Afrique du Sud se traduisent par une augmentation significative des divulgations RSE ; ainsi que ceux obtenus par Pedersen et al.

(2013) : les pressions coercitives ont un impact sur les pratiques de *reporting* RSE des entreprises danoises. Nous montrons également que la réglementation a un effet induit vertueux : les entreprises réglementées publient plus d'informations volontaires que les entreprises non réglementées. Ces résultats complètent ceux obtenus par Bagnoli et Watts (2007) pour qui les dirigeants peuvent être incités à fournir d'autant plus volontairement des divulgations supplémentaires que les exigences en matière de divulgations obligatoires sont fortes. Nous montrons enfin que les recommandations gouvernementales et les préconisations d'organismes professionnels ont un impact identiquement faible sur l'ampleur des divulgations environnementales. Ces résultats sont en adéquation avec ceux de D'Amico et al. (2014) pour qui une recommandation gouvernementale au *reporting* environnemental n'est pas suffisante pour inciter les entreprises à divulguer l'information attendue par les parties prenantes.

Concernant les destinataires des divulgations environnementales, nous montrons que dans un contexte où l'information environnementale publiée est largement, voire totalement volontaire, les entreprises gèrent de manière stratégique les parties prenantes destinataires de leurs divulgations. Leur communication environnementale est déterminée en fonction des parties prenantes que les entreprises identifient comme prioritaires. Une entreprise dont l'activité est fortement exposée aux risques environnementaux aura tendance à adopter une communication environnementale orientée vers l'ensemble de ses parties prenantes dans un objectif de légitimité environnementale. A contrario, une entreprise dont l'actionnariat est diffus aura tendance à adopter une communication environnementale orientée vers ses investisseurs dans l'objectif de répondre à leurs exigences. Ces résultats complètent les études dont les résultats préconisent la réglementation afin d'éviter les divulgations sélectives.

2- Cette recherche contribue à la littérature académique relative à la prise en compte des informations environnementales par les investisseurs. Nos résultats montrent que les divulgations environnementales sont utiles aux investisseurs mais dans des contextes particuliers : opacité des divulgations financières de l'entreprise, exposition de l'entreprise aux risques environnementaux, dilution de son actionnariat. A l'inverse, l'information environnementale n'est que peu utile aux investisseurs lorsque l'entreprise est transparente, qu'elle n'est pas exposée aux risques environnementaux et que son actionnariat est concentré.

Notre recherche contribue ainsi aux études antérieures qui font état d'une prise en compte inégale de l'information environnementale par les investisseurs. En ce sens, elle s'inscrit dans le prolongement de l'étude de Dhaliwal et al. (2012) qui montre que les divulgations extra financières sont utiles aux investisseurs dans les pays « *stakeholders oriented* » et dans lesquels les divulgations financières sont opaques, les divulgations extra financières étant alors complémentaires aux divulgations financières.

3- Cette recherche contribue à la littérature académique relative aux déterminants des divulgations environnementales. Nous montrons que trois déterminants forts du niveau de divulgation environnementale sont la taille de l'entreprise, la structure de son actionariat et l'exposition de son activité aux risques environnementaux. Les résultats qui concernent les autres déterminants mobilisés - performance financière, endettement, âge des équipements, dépenses en capital, financement, opportunités de croissance - ne sont pas stables. Nous confirmons ainsi les conclusions de la plupart des études antérieures. A ce niveau, notre principale contribution est d'avoir mobilisé l'ensemble de ces déterminants dans une seule étude.

4- Cette recherche contribue enfin à la littérature académique relative à l'étude des divulgations environnementales en Europe. De nombreuses études traitant de cette problématique se situent aux Etats-Unis ou au Canada. Celles qui concernent l'Europe sont peu nombreuses [Cormier et Magnan, 2003; Cormier et al., 2005; Moneva et Cuellar, 2009; D'Amico et al., 2014]. Elles se focalisent généralement sur un seul des pays européens. Nous basons nos conclusions sur la situation qui prévaut dans trois, voire six, pays européens.

1.2 CONTRIBUTION METHODOLOGIQUE

Notre recherche a nécessité l'élaboration d'une grille de mesure des divulgations environnementales, basée sur des référentiels de *reporting* extra financier : GRI et EFFAS ; et sur des indices récents issus de la littérature : indice de Clarkson et al. (2008) et indice de qualité de Hooks et van Staden (2011). Notre grille constitue un apport méthodologique car elle est la plus complète - le nombre d'indicateurs est bien supérieur à celui des autres grilles -

et la plus actualisée possible, notamment car elle est basée sur le GRI4 publié en 2013. De plus, elle intègre à la fois les exigences de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (indicateurs GRI) et celles plus spécifiques des investisseurs (indicateurs EFFAS). L'originalité de notre grille est d'intégrer des indicateurs EFFAS qui, jusqu'à très récemment (D'Amico et al., 2014), n'avaient jamais été considérés dans la littérature.

1.3 CONTRIBUTIONS MANAGERIALES

Nos résultats nous conduisent à préconiser l'adoption de réglementations visant à éviter que les entreprises sélectionnent, d'une part, les informations environnementales qu'elles divulguent et, d'autre part, les interlocuteurs à qui elles destinent ces informations.

Ainsi, cette recherche contribue à éclairer les réflexions et les actions des dirigeants, des investisseurs, des régulateurs et des gouvernements. A la lecture des résultats concernant les déterminants des divulgations environnementales, les dirigeants pourront définir leur communication environnementale, en fonction des parties prenantes qu'ils auront identifiées comme prioritaires, tout en ayant conscience des conséquences possibles sur les autres parties prenantes. A la lecture des résultats concernant l'utilité des informations environnementales pour les investisseurs, ces derniers pourront justifier leurs exigences en matière de *reporting* environnemental. A la lecture des résultats concernant l'impact de la réglementation, les régulateurs pourront alimenter le débat « pour ou contre la réglementation du *reporting* extra financier ? ». Ces résultats sont également susceptibles d'éclairer les gouvernements confrontés au défi de déterminer le niveau minimal des exigences réglementaires.

2 LIMITES DE LA RECHERCHE

1- Une première limite d'ordre méthodologique est liée à la taille de l'échantillon. En effet, cette recherche porte sur un échantillon de 121 entreprises européennes issues de 6 pays. Bien que les résultats obtenus soient significatifs, la taille de l'échantillon peut paraître trop faible, notamment pour une généralisation des résultats. La recherche relative à l'étude de l'impact de l'environnement réglementaire porte sur trois pays européens – l'Allemagne, la France et l'Italie – qui ont un cadre réglementaire différent en matière de *reporting* environnemental :

réglementation, recommandations gouvernementales et préconisations d'organismes professionnels. Or, Ioannou et Serafeim (2014) montrent que l'application d'une réglementation est variable d'un pays à un autre. Cette variabilité serait liée notamment au contexte local et aux différences institutionnelles. Notre étude ne prend donc pas en compte ces deux paramètres, notamment parce que l'échantillon des entreprises des trois autres pays analysés (Belgique, Danemark et Portugal) étant trop faible, les résultats issus des comparaisons entre pays à cadre réglementaire identique n'auraient pas été pertinents.

Une seconde limite d'ordre méthodologique est liée à l'analyse des scores. La grille de mesure que nous avons élaborée comporte sept catégories. Nous avons calculé et analysé différents scores et sous-scores de cette grille. Par contre, nous n'avons pas calculé et testé les scores par catégorie. Or, selon l'activité des entreprises, ou selon d'autres paramètres à déterminer, le contenu de la communication environnementale est susceptible de varier : certaines entreprises peuvent attacher plus d'importance à la vérification des informations environnementales, d'autres aux dépenses environnementales, d'autres encore à la gouvernance et au management, etc.

Une troisième limite d'ordre méthodologique est liée à l'utilité de l'information environnementale pour les investisseurs en fonction du contexte réglementaire. En effet, nous n'avons pas testé cette utilité dans les trois environnements réglementaires identifiés. Ainsi, nous ne savons pas si l'information environnementale est plus utile aux investisseurs lorsque l'entreprise est réglementée.

2- Une quatrième limite est théorique. Le cadre théorique principal de cette recherche est celui de la Théorie de l'Agence. Ce choix est en cohérence avec l'approche « investisseurs » que nous avons adoptée. Cependant, Ioannou et Serafeim (2010) montrent qu'en raison de la prédominance de la logique d'agence, les analystes perçoivent la RSE comme un coût d'agence et publient des recommandations pessimistes pour les entreprises qui ont de hauts ratings RSE. Leurs travaux montrent toutefois qu'au fil du temps, l'apparition d'un focus « parties prenantes » affaiblit la logique d'agence et modifie les perceptions des analystes sur les ratings RSE : leurs recommandations sont de moins en moins pessimistes.

3- Une dernière limite est conceptuelle. La grille de mesure est largement basée sur les prescriptions du GRI. Or, bien que le GRI soit considéré comme une référence en matière de *reporting* extra financier (Cormier, 2011; de Villiers et van Staden, 2011; Cho et al., 2012) et soit utilisé dans la littérature comme base pour la mesure des divulgations environnementales (Clarkson et al., 2008; Brown et al., 2009; Moroney et al., 2012), ses prescriptions sont fortement critiquées (Levy et al., 2010; Brown, 2011; Hahn et Kühnen, 2013).

3 PERSPECTIVES DE LA RECHERCHE

Les limites de la recherche présentées précédemment peuvent également constituer des perspectives.

1- La taille de l'échantillon pourrait être augmentée, notamment en sélectionnant des entreprises issues d'autres pays européens. Cela permettrait à la fois de pouvoir généraliser plus largement les résultats obtenus grâce à un échantillon statistiquement plus pertinent, et d'effectuer une comparaison entre pays ayant un cadre réglementaire identique du *reporting* extra financier. Ainsi, nous pourrions tester les caractéristiques propres liées au pays et identifier si ces caractéristiques influencent le niveau de divulgation environnementale des entreprises.

2- Notre recherche s'inscrit dans une méthodologie quantitative. Il pourrait être intéressant de compléter cette étude avec une méthodologie qualitative. En effet, nous avons identifié trois déterminants forts des divulgations environnementales en fonction des parties prenantes que l'entreprise a identifiées comme prioritaires. Il pourrait être intéressant de compléter cette étude quantitative par des entretiens auprès des dirigeants et/ou des cadres chargés du *reporting* extra financier afin de vérifier s'ils sont conscients de l'orientation de leur communication environnementale, voire d'identifier d'autres déterminants de cette communication. De même, nous pourrions également mener des entretiens auprès d'analystes financiers afin de vérifier qualitativement nos hypothèses relatives à l'usage qu'ils font des informations environnementales. Cela pourrait également être l'occasion d'identifier comment ils prennent en compte l'information environnementale.

En apportant quelques réponses concernant l'utilité de la réglementation des divulgations environnementales, notamment pour les investisseurs, nous espérons avoir contribué à l'amélioration des connaissances théoriques et empiriques dans plusieurs champs de la littérature en sciences de gestion et notamment en comptabilité.

BIBLIOGRAPHIE

A

- Acquier, A., & Aggeri, F. (2008). Une généalogie de la pensée managériale sur la RSE. *Revue Française de Gestion*, 180 (11), 131-157.
- Aerts, W., Cormier, D., & Magnan, M. (2008). Corporate environmental disclosure, financial markets and the media: An international perspective. *Ecological Economics*, 64 (3), 643-659.
- Aerts, W., & Cormier, D. (2009). Media legitimacy and corporate environmental communication. *Accounting, Organizations and Society*, 34 (1), 1-27.
- Agrawal, A., Chadha, S., & Chen, M.A. (2006). Who is afraid of Reg FD? The Behavior and Performance of Sell-Side Analysts Following the SEC's Fair Disclosure Rules. *The Journal of Business* 79 (6), 2811-2834.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), 488-500.
- Albertini, E. (2013). *Le Management et la Mesure de la Performance Environnementale*. Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université Panthéon-Sorbonne - Paris I.
- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen T. E., & Hughes II, K. E. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29 (5), 447-471.
- Ashbaugh, H., & Pincus, M. (2001). Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings. *Journal of Accounting Research* 39 (3), 417-434.
- Ayache, M. (2008). Le rendu de comptes dans l'entreprise : théories et perceptions. *Annales des Mines - Gérer et comprendre*, 91 (1), 16-25.

B

- Bae, K-H, Tan, H., & Welker, M. (2008). International GAAP Differences: The Impact on Foreign Analysts. *The Accounting Review* 83 (3), 593-628.
- Bagnoli, M., & Watts, S. G. (2007). Financial Reporting and Supplemental Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 45 (5), 885-913.

- Baldwin, R., Cave, M., & Lodge, M. (2012). *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*. Oxford University Press.
- Barbu, E. M., Dumontier, P., Feleagă, N., & Feleagă, L. (2014). Mandatory Environmental Disclosures by Companies Complying with IASs/IFRSs: The Cases of France, Germany, and the UK. *The International Journal of Accounting*, 49 (2), 231-247.
- Barron, O. E., Kim, O., Lim, S. E., & Stevens D. E. (1998). Using Analysts' Forecasts to Measure Properties of Analysts' Information Environment. *The Accounting Review*, 73 (4), 421-433.
- Barron, O. E., & Stuerke, P. S. (1998). Dispersion in Analysts' Earnings Forecasts as a Measure of Uncertainty. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 13 (3), 245-270.
- Bayle, Éric, & Schwartz, M. (2005). À quoi servent les analystes financiers? *Revue d'Economie Financière*, 81 (janvier), 211-235.
- Beck, A. C., Campbell, D., & Shrikes, P. J. (2010). Content analysis in environmental reporting research: Enrichment and rehearsal of the method in a British–German context. *The British Accounting Review*, 42 (3), 207-222.
- Ben Rhouma, A., & Cormier, D. (2007). Déterminants de la communication sociale et environnementale des entreprises françaises. HAL.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2), 296-343.
- Biais, B., T. Foucault, & Hillion, P. (1997). *Microstructure des Marchés Financiers : Institutions, Modèles et Tests Empiriques*. Presses Universitaires de France.
- Botosan, C. A. (2004). Discussion of a framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39 (3), 289-295.
- Boulding, K. E. (1978). *Ecodynamics : a new theory of societal evolution*. Beverly Hills: CA : Sage Publications.
- Bouten, L., & Hoozée, S. (2013). On the interplay between environmental reporting and management accounting change. *Management Accounting Research*, 24 (4), 333-348.
- Boutin-Dufresne, F., & Savaria, P. (2004). Corporate social responsibility and financial risk. *The Journal of Investing*, 13 (1), 57-66.
- Boyer-Allirol, B. (2013). Faut-il mieux réglementer le reporting extrafinancier? *Revue Française de Gestion*, 237 (8), 73-95.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33 (7-8), 1168-1188.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors Influencing the Quality of Corporate Environmental Disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120-136.

- Brown, H. S., De Jong, M., & Lessidrenska, T. (2009). The rise of the Global Reporting Initiative: a case of institutional entrepreneurship. *Environmental Politics*, 18 (2), 182-200.
- Brown, H. S. (2011). *Global Reporting Initiative*. In Handbook of Transnational Governance: Institutions & Innovations, Policy Press, 281-288.
- Brown, L. D., Hagerman, R. L., Griffin, P. A., & Zmijewski, M. E. (1987a). Security analyst superiority relative to univariate time-series models in forecasting quarterly earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 9 (1), 61-87.
- Brown, L. D., Richardson, G. D., & Schwager, S. J. (1987b). An information interpretation of financial analyst superiority in forecasting earnings. *Journal of Accounting Research*, 49-67.
- Brown, L. D., & Han, J. C. (1992). The impact of annual earnings announcements on convergence of beliefs. *The Accounting Review*, 862-875.
- Brown, L. D. (2001). A Temporal Analysis of Earnings Surprises: Profits versus Losses. *Journal of Accounting Research*, 39 (2), 221-241.
- Brown, T. J., & Dacin, P. A. (1997). The company and the product: Corporate associations and consumer product responses. *The Journal of Marketing*, 68-84.
- Brown, W. O., Helland, E., & Smith, J. K. (2006). Corporate philanthropic practices. *Journal of Corporate Finance*, 12 (5), 855-877.
- Brulhart, F., & Gherra, S. (2013). Management des parties prenantes, pro-activité environnementale et rentabilité: le cas du secteur des produits de grande consommation en France. *Finance Contrôle Stratégie*, 16-2 (juillet).
- Byard, D., Li, Y., & Yu, Y. (2011). The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts' Information Environment. *Journal of Accounting Research* 49 (1), 69-96.

C

- Campbell, D., & Slack, R. (2011). Environmental disclosure and environmental risk: Sceptical attitudes of UK sell-side bank analysts. *The British Accounting Review*, 43 (1), 54-64.
- Capron, M., & Quairel, F. (2009). Le rapportage « développement durable » entre reddition et communication, entre volontariat et obligation. *Revue de l'Organisation Responsable*, 4 (2), 19-29.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34, 39-48.
- Cellier, A., Chollet, P., & Gajewski, J-F. (2011). Les annonces de notations extra financières véhiculent-elles une information au marché ? *Finance Contrôle Stratégie*, 14 (3), 5-38.

- Charreaux, G. (1996). *Vers une théorie du gouvernement d'entreprise*. Cahier de recherche du CREGO.
- Charreaux, G., & Martinet, A-C. (1987). *De Nouvelles Théories pour Gérer l'Entreprise*. Economica.
- Chatterji, A. K., & Toffel, M. W. (2010). How firms respond to being rated. *Strategic Management Journal*, 31 (9), 917-945.
- Cheng, M., Dhaliwal, D. S., & Neamtiu, M. (2011). Asset securitization, securitization recourse, and information uncertainty. *The Accounting Review*, 86 (2), 541-568.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32 (7-8), 639-647.
- Cho, C. H., Freedman, M., & Patten, D. M. (2012a). Corporate disclosure of environmental capital expenditures: A test of alternative theories. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 25 (3), 486-507.
- Cho, C. H., Guidry, R. P., Hageman, A. M., & Patten, D. M. (2012b). Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, 37 (1), 14-25.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (1), 71-83.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33 (4), 303-327.
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (5), 410-431.
- Cohen, J. R., Holder-Webb, L. L., Nath, L., & Wood, D. (2012). Corporate reporting of nonfinancial leading indicators of economic performance and sustainability. *Accounting Horizons*, 26 (1), 65-90.
- Commission Européenne. (2011). RSE - Politiques Publiques Nationales dans l'Union Européenne. Luxembourg - Office des Publications de l'Union Européenne.
- Coram, P. J., Mock, T. J., & Monroe, G. S. (2011). Financial analysts' evaluation of enhanced disclosure of non-financial performance indicators. *The British Accounting Review*, 43 (2), 87-101.
- Cormier, D., & Magnan, M. (1999). Corporate Environmental Disclosure Strategies: Determinants, Costs and Benefits. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 14 (4), 429-451.

- Cormier, D., & Magnan, M. (2003). Environmental reporting management: a continental European perspective. *Journal of Accounting and Public Policy* 22 (1), 43-62.
- Cormier, D., & Magnan, M. (2004). The impact of the web on information and communication modes: the case of corporate environmental disclosure. *International Journal of Technology Management*, 27 (4), 393-416.
- 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.
- Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49 (8), 1276-1304.
- Cormier, D., & Magnan, M. (2013). The Economic Relevance of Environmental Disclosure and Its Impact on Corporate Legitimacy: An Empirical Investigation. *Business Strategy and the Environment*.
- Coy, D. V. (1995). *A public accountability index for annual reporting by New Zealand universities*. Doctoral dissertation, University of Waikato.
- Crane, A., McWilliams, A., Matten, D., Moon, J., & Siegel, D. S. (2008). *The Oxford handbook of corporate social responsibility*. Oxford University Press.

D

- Damak-Ayadi, S. (2010). Le reporting social et environnemental suite à l'application de la loi NRE en France. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 16 (1), 53-81.
- D'Amico, E., Coluccia, D., Fontana, S., & Solimene, S. (2014). Factors Influencing Corporate Environmental Disclosure. *Business Strategy and the Environment*.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under- and overreactions. *The Journal of Finance*, 53 (6), 1839-1885.
- Dankova, P., Valeva, M., & Štrukelj, T. (2015). A Comparative Analysis of International Corporate Social Responsibility Standards as Enterprise Policy/Governance Innovation Guidelines. *Systems Research and Behavioral Science*, 32 (2), 152-159.
- Darrell, W., & Schwartz, B. N. (1997). Environmental disclosures and public policy pressure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16 (2), 125-154.
- Da Silva Monteiro, S. M., & Aibar-Guzmán, B. (2010). Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17 (4), 185-204.
- Das, S., Levine, C. B., & Sivaramakrishnan, K. (1998). Earnings predictability and bias in analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 277-294.

- Deegan, C., & Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9 (2), 50-67.
- Déjean, F., & Martinez, I. (2009). Communication environnementale des entreprises du SBF120 : déterminants et conséquences sur le coût du capital actions. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 15 (1), 55-77.
- Demsetz, H. (1968). The Cost of Transacting. *The Quarterly Journal of Economics* 82 (1), 33-53.
- Depoers, F. (1999). *Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre volontaire d'information des sociétés cotées*. Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris 9 Dauphine.
- Desreumaux, A. (2009). *Théorie néo-institutionnelle, management stratégique et dynamique des organisations*. In Institutions et Gestion, Vuibert. FNEGE.
- De Villiers, C., & Van Staden, C. J. (2010). Shareholders' requirements for corporate environmental disclosures: A cross country comparison. *The British Accounting Review*, 42 (4), 227-240.
- De Villiers, C., & van Staden, C. J. (2011). Where firms choose to disclose voluntary environmental information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30 (6), 504-525.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86 (1), 59-100.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87 (3), 723-759.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48 (2): 147-160.
- Djankov, S., Lopez-de-Silanes, F., Glaeser, E., La Porta, R., & Shleifer, A. (2005). The New Comparative Economics. *Berkeley Program in Law & Economics*.
- Dong, Y., Fu, R., Gao, F., & Ni, C. (2015). Determinants and Economic Consequences of Nonfinancial Disclosure Quality. *European Accounting Review*, Forthcoming.
- Dor, E. (2004). *Econométrie*. Pearson Education.
- Dumez, H. (2008). De l'obligation de rendre des comptes ou accountability. *Annales des Mines - Gérer et comprendre*, 91 (1): 4-8.

- Dumontier, P., & Dubois, M. (2006). Do conflicts of interests affect analysts' forecasts and recommendations? A survey. *Conflicts of Interest-Corporate governance and financial markets*, 393-pages.
- Dumontier, P., & Maghraoui, R. (2006). Adoption volontaire des IFRS, asymétrie d'information et fourchettes de prix: l'impact du contexte informationnel. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 12 (2), 27-47.
- Duru, A., & Reeb, D. M. (2002). International diversification and analysts' forecast accuracy and bias. *The Accounting Review*, 77 (2), 415-433.
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of Nonproprietary Information. *Journal of Accounting Research* 23 (1), 123-145.

E

- Eccles, R. G., Serafeim, G., & Krzus, M. P. (2011). Market interest in nonfinancial information. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23 (4), 113-127.
- EFFAS, et DVFA. (2010). KPIs for ESG - A Guideline for the Integration of ESG into Financial Analysis and Corporate Valuation - Version 3.0.
- Einhorn, E. (2005). The Nature of the Interaction between Mandatory and Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 43 (4), 593-621.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74.
- Elliott, W. B., Jackson, K. E., Peecher, M. E., & White, B. J. (2013). The unintended effect of corporate social responsibility performance on investors' estimates of fundamental value. *The Accounting Review*, 89 (1), 275-302.

F

- Figge, F., & Hahn, T. (2013). Value drivers of corporate eco-efficiency: Management accounting information for the efficient use of environmental resources. *Management Accounting Research*, 24 (4), 387-400.
- Flammer, C. (2013). Corporate Social Responsibility and Shareholder Reaction: The Environmental Awareness of Investors. *Academy of Management Journal*, 56 (3), 758-781.
- Flannery, M. J., Kwan, S. H., & Nimalendran, M. (2004). Market evidence on the opaqueness of banking firms' assets. *Journal of Financial Economics*, 71 (3), 419-460.
- Frankel, R., McNichols, M., & Wilson, G. P. (1995). Discretionary disclosure and external financing. *The Accounting Review*, 135-150.

Freedman, M., & Wasley, C. (1990). The association between environmental performance and environmental disclosure in annual reports and 10Ks. *Advances in Public Interest Accounting*, 3 (2), 183-193.

Freeman, RE. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman, Boston.

G

Ge, W., & Liu, M. (2012). Corporate social responsibility and the cost of corporate bonds. *Journal of Accounting and Public Policy*, Forthcoming.

Gillet, C. (2010). Les comptes rendus d'assurance contenus dans les rapports de développement durable: Une analyse des pratiques des entreprises françaises. *Management & Avenir*, 36 (6), 35-53.

Gillet-Monjarret, C., & Martinez, I. (2012). La vérification sociétale des entreprises du SBF 120: l'impact de la structure de propriété et du conseil d'administration. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 18 (3), 43-66.

Giordano-Spring, S., & Rivière-Giordano, G. (2008). Reporting sociétal et IFRS: quelle cohérence? *Revue Française de Gestion*, 186 (6), 19-34.

Glaeser, E., Johnson, S., & Shleifer, A. (2001). Coase versus the Coasians. *The Quarterly Journal of Economics*, 853-899.

Glaum, M, Baetge, J., Grothe, A., & Oberdörster, T. (2013). Introduction of International Accounting Standards, Disclosure Quality and Accuracy of Analysts' Earnings Forecasts. *European Accounting Review* 22 (1), 79-116.

Global Reporting Initiative. (2013a). G4 Lignes Directrices pour le Reporting Développement Durable - Guide de mise en œuvre.

Global Reporting Initiative. (2013b). G4 Lignes Directrices pour le Reporting Développement Durable - Principes de Reporting et Éléments d'Information.

Global Reporting Initiative. (2013c). G4 Sector Disclosures - Electric Utilities.

Global Reporting Initiative. (2013d). G4 Sector Disclosures - Mining and Metals.

Global Reporting Initiative. (2013e). G4 Sector Disclosures - Oil and Gas.

Gond, JP, & Mercier, S. (2004). Les théories des parties prenantes : une synthèse critique de la littérature. *Actes du Congrès de l'AFRH*, Montréal.

Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8 (2), 47-77.

Gray, R., & Bebbington, J. (2001). *Accounting for the Environment: Second Edition*. SAGE.

- Gray, R. (2006). Does sustainability reporting improve corporate behaviour? Wrong question? Right time? *Accounting and Business Research*, 36 (sup1), 65-88.
- Griffin, P. A., & Sun, Y. (2013). Going green: Market reaction to CSRwire news releases. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (2), 93-113.
- Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2010). Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1 (1), 33-50.
- Guieu, G., & Meschi, P-X. (2008). Conseils d'administration et réseaux d'administrateurs en Europe. *Revue Française de Gestion*, 34 (185), 21-45.
- Gunningham, N., Grabosky, P. N., & Sinclair, D. (1998). *Smart regulation: designing environmental policy* (Vol. 514). Oxford: Clarendon Press.

H

- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59 (november), 5-21.
- Hale, T., & Held, D. (2011). *The Handbook of Transnational Governance: Institutions and Innovations*. Polity.
- He, C. & Loftus, J. (2014). Does environmental reporting reflect environmental performance? *Pacific Accounting Review*, 26 (1/2), 134-154.
- 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.
- Holder-Webb, L., Cohen, J. R., Nath, L., & Wood, D. (2009). The supply of corporate social responsibility disclosures among US firms. *Journal of Business Ethics*, 84 (4), 497-527.
- Holm, C., & Rikhardsson, P. (2008). Experienced and novice investors: does environmental information influence investment allocation decisions? *European Accounting Review*, 17 (3), 537-557.
- Hooks, J., & van Staden, C. J. (2011). Evaluating environmental disclosures: The relationship between quality and extent measures. *The British Accounting Review*, 43 (3), 200-213.
- Hope, O-K. (2003). Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of Accounting Research* 41 (2), 235-272.
- Huang, C. L., & Kung, F. H. (2010). Drivers of environmental disclosure and stakeholder expectation: Evidence from Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 96 (3), 435-451.

- Huang, X., & Watson, L. (2015). Corporate Social Responsibility Research in Accounting. *Journal of Accounting Literature*, Forthcoming.
- Huault, I. (2004). *Institutions et Gestion*. Paris Dauphine University.
- Huault, I. (2009). Paul DiMaggio et Walter Powell. Des organisations en quête de légitimité. *Les Grands Auteurs en Management EMS*.
- Hughes, S. B., Anderson, A., & Golden, S. (2001). Corporate environmental disclosures: are they useful in determining environmental performance? *Journal of Accounting and Public Policy*, 20 (3), 217-240.
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2013). The effect of mandatory CSR disclosure on information asymmetry: Evidence from a quasi-natural experiment in China. *In Asian Finance Association (AsFA) 2013 Conference*.
- Hwang, L. S., Jan, C. L., & Basu, S. (1996). Loss firms and analysts' earnings forecast errors. *The Journal of Financial Statement Analysis*, 1 (2).

I

- IFAC (2012). Investor demand for environmental, social, and governance disclosures: implications for professional accountants in business.
- Ingram, R. W., & Frazier, K. B. (1980). Environmental performance and corporate disclosure. *Journal of Accounting Research*, 614-622.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2010). The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations. *Academy of Management Proceedings* (1), 1-6.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: evidence from four countries. *Harvard Business School Research*, Working Paper, 11-100.

J

- Janicot, L. (2007). Les systèmes d'indicateurs de performance environnementale (IPE), entre communication et contrôle. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 13 (1), 47-67.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12 (2), 235-256.

K

- Kang, S. H., O'Brien, J., & Sivaramakrishnan, K. (1994). Analysts' interim earnings forecasts: evidence on the forecasting process. *Journal of Accounting Research*, 103-112.
- KPMG (2008). KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2008.
- KPMG (2011). KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011.
- KPMG (2013). The KPMG survey of Corporate Responsibility Reporting 2013.
- KPMG, & UNEP. (2010). Carrots and Sticks. Promoting Transparency and Sustainability - An Update on Trends in Voluntary and Mandatory Approaches to Sustainability Reporting.
- Kurtz, L. (2005). Answers to Four Questions. *The Journal of Investing*, 14 (3), 125-140.

L

- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 246-271.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 467-492.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2006). What works in securities laws? *The Journal of Finance*, 61 (1), 1-32.
- Leftwich, R. W., Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1981). Voluntary corporate disclosure: The case of interim reporting. *Journal of Accounting Research*, 50-77.
- Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic Management Journal*, 31 (2), 182-200.
- Levy, D. L., Brown, H. S., & De Jong, M. (2010). The Contested politics of corporate governance the case of the global reporting initiative. *Business & Society*, 49 (1), 88-115.
- Liu, X., & Anbumozhi, V. (2009). Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies. *Journal of Cleaner Production*, 17 (6), 593-600.

M

- Maghraoui, R. (2008). *Normes Internationales, Asymétrie d'Information et contenu Informatif des Chiffres Comptables*. Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Genève.
- MEDEF (2012). Guide Méthodologique - Reporting RSE - Les nouvelles dispositions légales et réglementaires.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83 (2), 340-363.
- Mikol, A. (2003). La communication environnementale de l'entreprise. *Revue Française de Gestion*, (6), 151-159.
- Moneva, J. M., & Cuellar, B. (2009). The value relevance of financial and non-financial environmental reporting. *Environmental and Resource Economics*, 44 (3), 441-456.
- Moroney, R., Windsor, C., & Aw, Y. T. (2012). Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: an empirical analysis. *Accounting & Finance*, 52 (3), 903-939.

N

- Narayanan, V. K., Pinches, G. E., Kelm, K. M., & Lander, D. M. (2000). The influence of voluntarily disclosed qualitative information. *Strategic Management Journal*, 21 (7), 707-722.
- Nichols, D. C., & Wieland, M. M. (2009). Do Firms' Nonfinancial Disclosures Enhance the Value of Analyst Services? Available at SSRN 1463005.
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a Neo-Institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21 (5), 468-494.

O

- Obert, R. (2011). Le nouveau cadre conceptuel de l'IASB. *Revue Française de Comptabilité*, 439, 26-30.
- Orlitzky, M. (2008). *Corporate social performance and financial performance: A research synthesis*. In Doctoral dissertation, Oxford University Press incorporated.
- O'Brien, P. C., & Bhushan, R. (1990). Analyst following and institutional ownership. *Journal of Accounting Research*, 55-76.

P

- Parker, L. D. (2014). Corporate social accountability through action: Contemporary insights from British industrial pioneers. *Accounting, Organizations and Society*, 39 (8), 632-659.
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10 (4), 297-308.
- Patten, D. M. (1992). Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17 (5), 471-475.
- Patten, D. M. (2002). Media exposure, public policy pressure, and environmental disclosure: an examination of the impact of tri data availability. *Accounting Forum*, 26 (2), 152-171.
- Pedersen, E. R. G., Neergaard, P., Pedersen, J. T., & Gwozdz, W. (2013). Conformance and deviance: company responses to institutional pressures for corporate social responsibility reporting. *Business Strategy and the Environment*, 22 (6), 357-373.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, 84 (12), 78-92.

Q

- Quairel, F. (2004). Responsable mais pas comptable. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 10 (1), 7-36.

R

- Richardson, A. J., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, 26 (7), 597-616.
- Rivière-Giordano, G. (2007). Comment crédibiliser le reporting sociétal? *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 13 (2), 127-147.
- Rodrigue, M., Magnan, M., & Boulianne, E. (2013). Stakeholders' influence on environmental strategy and performance indicators: A managerial perspective. *Management Accounting Research*, 24 (4), 301-316.

S

- Saghroun, J., & Eglem, J. Y. (2004). Performance globale de l'entreprise: les informations environnementales et sociales sont-elles prises en compte par les analystes financiers pour leur diagnostic? *In Normes et Mondialisation* (pp. CD-Rom).
- Saleh Al Arussi, A., Hisyam Selamat, M., & Mohd Hanefah, M. (2009). Determinants of financial and environmental disclosures through the internet by Malaysian companies. *Asian Review of Accounting*, 17 (1), 59-76.
- Scott, R. W. (1995). *Institutions and Organizations*. Sage.
- Shleifer, A. (2005). Understanding Regulation. *European Financial Management*, 11 (4), 439-451.

T

- Tan, H., Wang, S., & Welker, M. (2011). Analyst Following and Forecast Accuracy After Mandated IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research* 49 (5), 1307-1357.
- Tobin, J. (1958). Estimation of Relationships for Limited Dependent Variables. *Econometrica* 26 (1), 24-36.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (1), 15-29.
- Trabelsi, S., Labelle, R., & Dumontier, P. (2008). Incremental voluntary disclosure on corporate websites, determinants and consequences. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4 (2), 120-155.

U

- UNEP Finance Initiative. (2004). The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing.
- Union Européenne (2013). An Analysis of Policy References made by large EU Companies to Internationally Recognised CSR Guidelines and Principles.

V

- Van Staden, C. J., & Hooks, J. (2007). A comprehensive comparison of corporate environmental reporting and responsiveness. *The British Accounting Review*, 39 (3), 197-210.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.

W

- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, 131-156.
- Welker, M. (1995). Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 801-827.
- Wiseman, J. (1982). An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 7 (1), 53-63.

Z

- Zeng, S. X., Xu, X. D., Yin, H. T., & Tam, C. M. (2012). Factors that drive Chinese listed companies in voluntary disclosure of environmental information. *Journal of Business Ethics*, 109 (3), 309-321.

LISTE DES FIGURES

<i>Figure 1 – Nuage de points représentant les scores globaux de divulgation environnementale des entreprises européennes analysées</i>	183
<i>Figure 2 – Une représentation des modèles d'intention (A partir de Freeman, 1984)</i>	218

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Théories managériales et incertitude des contrats (Ayache, 2008)	25
Tableau 2 – Caractérisation des informations publiées par les entreprises	28
Tableau 3 – Types de divulgations financières	35
Tableau 4 – Notions d’informations extra financières	37
Tableau 5 – Types de divulgations extra financières	39
Tableau 6 – Synthèse des études empiriques sur la prise en compte des informations extra financières par les investisseurs	46
Tableau 7 – Pays européens ayant publié une réglementation obligatoire sur le reporting extra-financier	59
Tableau 8 – Objectifs de la vérification sociétale	65
Tableau 9 – Principes de contenu du GRI4	84
Tableau 10 – Principes de qualité du GRI4	84
Tableau 11 – Comparaison des catégories de critères des indices de divulgation environnementale	87
Tableau 12 – Comparaison du poids des catégories entre l’indice de Clarkson et al. et la grille de mesure globale	92
Tableau 13 – Classement des pays ayant légiféré par sous-groupe	101
Tableau 14 - Tableau comparatif des législations en vigueur en France et au Danemark	102
Tableau 15 – Tableau comparatif des recommandations publiées en Allemagne et en Belgique	104
Tableau 16 – Choix des secteurs, super-secteurs et sous-secteurs étudiés : Correspondance des classifications ICB et GICS	109
Tableau 17 – Population totale des entreprises cotées en 2012 dans les pays sélectionnés	113
Tableau 18 – Echantillon des entreprises cotées en 2012 dans les pays sélectionnés	113
Tableau 19 – Echantillon retraité des entreprises cotées en 2012 dans les pays sélectionnés	113
Tableau 20 – Scores totaux global / EFFAS / France	119
Tableau 21 – Statistiques descriptives du score global	122
Tableau 22 – Statistiques descriptives du score global par pays	123
Tableau 23 – Statistiques descriptives du score global par secteur	124
Tableau 24 – Statistiques descriptives du score EFFAS	125
Tableau 25 – Statistiques descriptives du score EFFAS par pays	126
Tableau 26 – Statistiques descriptives du score EFFAS par secteur	126
Tableau 27 – Statistiques descriptives du score « Grenelle »	127
Tableau 28 – Statistiques descriptives du score Grenelle par pays	128
Tableau 29 – Statistiques descriptives du score « Grenelle » par secteur	128

Tableau 30 - Tableau synthétique des variables explicatives	150
Tableau 31 – Statistiques descriptives des entreprises de l'échantillon	151
Tableau 32 – Statistiques descriptives des scores de divulgation des entreprises de l'échantillon	152
Tableau 33 – Statistiques descriptives des prévisions de l'échantillon	152
Tableau 34 - Coefficients de corrélation entre les variables du modèle	153
Tableau 35 - Impact du score global total de divulgation environnementale sur la précision des prévisions des analystes financiers	154
Tableau 36 - Impact du score global quantitatif de divulgation environnementale sur la précision des prévisions des analystes financiers	155
Tableau 37 - Impact du score global déclaratif de divulgation environnementale sur la précision des prévisions des analystes financiers	156
Tableau 38 - Tableau synthétique des effets des variables de contrôle sur la précision des prévisions	157
Tableau 39 – Environnement réglementaire dans les pays de l'Union Européenne	173
Tableau 40 – Comparaison des dispositifs Allemand et Français	178
Tableau 41 – Statistiques descriptives des scores Global, Grenelle et Volontaire totaux de divulgation environnementale	187
Tableau 42 – Statistiques descriptives des scores Global, Grenelle et Volontaire quantitatifs et déclaratifs de divulgation environnementale	187
Tableau 43 – Moyennes et écart-types des scores totaux Global, Grenelle et Volontaire de divulgation environnementale par pays	188
Tableau 44 – Tableau Synthétique des Variables explicatives	193
Tableau 45 - Statistiques descriptives des déterminants des divulgations	194
Tableau 46 – Coefficients de corrélation des déterminants des divulgations environnementales	195
Tableau 47 – Déterminants des scores global et volontaire de divulgation environnementale	198
Tableau 48 – Déterminants des scores grenelle de divulgation environnementale	200
Tableau 49 – Analyse des signes des variables de contrôle	202
Tableau 50 – Analyse de la significativité des variables de contrôle	203
Tableau 51 – Scores de conformité à Grenelle des 34 entreprises françaises	208
Tableau 52 – Statistiques descriptives du score de conformité à la réglementation française	209
Tableau 53 - Déterminants du taux de conformité à la réglementation des entreprises françaises	211
Tableau 54 - Comparaison des référentiels du GRI et de l'EFFAS	226
Tableau 55 – Statistiques descriptives des scores globaux et EFFAS	231
Tableau 56 - Statistiques descriptives des déterminants des divulgations	233
Tableau 57 – Coefficients de corrélation des déterminants des divulgations environnementales	234
Tableau 58 – Déterminants des scores de divulgation environnementale	236
Tableau 59 – Analyse des signes des variables de contrôle	237
Tableau 60 – Analyse de la significativité des variables de contrôle	238

<i>Tableau 61 - Interprétation des variables d'intérêt EFFAS et Non EFFAS et leurs interactions</i>	<u>244</u>
<i>Tableau 62 - Impact du score EFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers</i>	<u>245</u>
<i>Tableau 63 - Synthèse des résultats concernant l'effet des scores EFFAS et Non EFFAS sur la précision des prévisions des analystes financiers</i>	<u>249</u>

ANNEXES

<i>Annexe 1 - Grille de mesure du niveau de divulgation environnementale élaborée</i>	280
<i>Annexe 2 – Directive européenne prévoyant un reporting extra-financier obligatoire</i>	293
<i>Annexe 3 – Réglementations du reporting environnemental en France et au Danemark</i>	294
<i>Annexe 4 – Recommandations au reporting environnemental publiées en Allemagne et en Belgique</i>	299
<i>Annexe 5 - Echantillon des entreprises analysées et non analysées</i>	303
<i>Annexe 6 - Tableau des critères EFFAS environnementaux par secteur</i>	308
<i>Annexe 7 - Tableau de retraitement des indicateurs environnementaux EFFAS</i>	313
<i>Annexe 8 - Tableau de correspondance des critères EFFAS retenus avec les critères de la grille de mesure globale</i>	317
<i>Annexe 9 - Grille de mesure des divulgations environnementales « EFFAS »</i>	319
<i>Annexe 10 - Tableau d'élaboration de la grille de conformité à la législation française</i>	321
<i>Annexe 11 - Grille de mesure des divulgations environnementales « Grenelle »</i>	335
<i>Annexe 12 - Scores globaux : totaux, par catégories, quantitatifs et déclaratifs</i>	341
<i>Annexe 13 - Scores EFFAS : totaux, détaillés</i>	345
<i>Annexe 14 - Scores « Grenelle » : totaux, par catégories, quantitatifs et déclaratifs</i>	348
<i>Annexe 15 – Scores Global total, Quantitatif et Déclaratif et score EFFAS</i>	352

ANNEXE 1 - GRILLE DE MESURE DU NIVEAU DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE ELABOREE

CODE DU CRITERE	REFERENCE DU CRITERE	DENOMINATION DU CRITERE	SCORE MAX	ECHELLE DE NOTATION
			254	0-254
A1	Clarkson	Governance structure and management systems <i>Structure de la gouvernance et systèmes de management</i>	MAX 20	SCORE 0-20

Catégorie A1 contenant 10 critères, pouvant être évalué de 0 à 2

A1.1	Hooks (A) G4-1	Corporate profile: general context for sustainable development to understand environmental performance <i>Profil d'entreprise : contexte général du développement durable pour comprendre la performance environnementale</i>	2	0-2
------	-------------------	--	---	-----

Mention (1) ou description rapide (2) du profil de l'entreprise au sein du DD (description rapide car les détails de ce profil sont présents dans les items suivants)

A1.2	Hooks (A) G4-34	Environmental performance responsibility within the governance structure of the organization <i>Responsabilité de la performance environnementale au sein de la structure de gouvernance de l'organisation</i>	2	0-2
------	--------------------	---	---	-----

Mention (1) ou Responsabilité pour la performance environnementale clairement identifiée (2) au sein de la structure de gouvernance

A1.3	Hooks (B) Clarkson (A1.1) G4-35/36/48	Environmental management system: structure, responsibilities, practices and procedures for determining and implementing the environmental policy <i>Système de management environnemental : structure, responsabilités, pratiques et procédures pour déterminer et implanter la politique environnementale</i>	2	0-2
------	---	---	---	-----

Si SME autre que EMAS ou ISO (2), si système de management RSE (1)

A1.4	Clarkson (A1.2) G4-35/36/48	Existence of an environmental and/or a public issues committee in the board <i>Existence d'un comité environnemental et/ou publique dans la direction de l'entreprise</i>	2	0-2
------	--------------------------------	--	---	-----

Si comité existant concerne la RSE ou la HSE (1), si comité spécifique environnement (2)

A1.5	Clarkson (A1.3)	Existence of terms and conditions applicable to suppliers regarding environmental practices <i>Existence de termes et de conditions applicables par les fournisseurs en regard des pratiques environnementales</i>	2	0-2
------	-----------------	---	---	-----

Si mention de contrats, de codes de conduite (1), si description (2)

A1.6	Hooks (D) G4-24/25	Identification of relevant stakeholders <i>Identification des parties prenantes pertinentes</i>	2	0-2
------	-----------------------	--	---	-----

Si identification des parties prenantes environnementales (2), si identification des parties prenantes en matière de RSE (1)

A1.7	Hooks (D) G4-26/27/37	Communication with stakeholders <i>Communication avec les parties prenantes</i>	2	0-2
<i>Si mention de la communication avec les parties prenantes en matière de RSE et/ou environnement (1), si précision des canaux de communication utilisés (2)</i>				
A1.8	Clarkson (A1.4) G4-26/27	Stakeholder involvement in setting corporate environmental policies <i>Implication des parties prenantes dans la mise en place des politiques environnementales de l'entreprise</i>	2	0-2
<i>Si création d'un comité de PP et/ou prise en compte de l'avis des PP en matière de RSE (1), si spécifiques environnement (2)</i>				
A1.9	Hooks (F) Clarkson (A1.5) G4-DMA	Implementation of global operational standards (EMAS or ISO 14001) at the firm level <i>Mise en place de normes opérationnelles globales (EMAS ou ISO 14001) au niveau de la firme</i>	2	0-2
<i>Mention que l'entreprise veut suivre ou implémenter EMAS ou ISO 14001 (1), précision du niveau de conformité avec EMAS ou ISO (2)</i>				
A1.10	Clarkson (A1.6) G4-51	Executive compensation is linked to environmental performance <i>Rémunération des managers en lien avec la performance environnementale</i>	2	0-2
<i>Mention que la rémunération des managers est liée au moins en partie à la performance environnementale (1), précision de la modalité de prise en compte (2)</i>				
A2	Clarkson	Credibility Crédibilité	MAX 22	SCORE 0-22
<i>Catégorie A2 contenant 12 critères, pouvant être évalué de 0 à 2</i>				
A2.1	Hooks (F)	Report design and accessibility: layout and readability <i>Design du rapport et accessibilité : mise à disposition et lisibilité</i>	2	0-2
<i>Si les DE se trouvent sur les pages Web ou dans les pages du Rapport Annuel (1), si rapport environnement ou RSE spécifique (2)</i>				
A2.2	Clarkson (A2.1) G4-32/33	Adoption of GRI sustainability reporting guidelines <i>Adoption des lignes directrices du GRI</i>	1	0-1
<i>Si adoption mentionnée (1), sinon (0)</i>				
A2.3	G4-32	Report the "in accordance" option the organization has chosen <i>Indiquer l'option de "conformité" choisie par l'organisation</i>	1	0-1
<i>Si mention de l'option choisie (1), sinon (0)</i>				
A2.4	Clarkson (A2.2) G4-33	Independent verification/assurance about environmental information disclosed in the EP report/web <i>Assurance/vérification indépendante concernant les informations environnementales divulguées dans le rapport ou sur le web</i>	2	0-2
<i>Si attestation commissaires aux comptes (1), si autre vérification indépendante et spécifique environnement (2)</i>				
A2.5	Hooks (B) Clarkson (A2.3) G4-DMA	Environmental audit <i>Audit environnemental indépendant</i>	2	0-2
<i>Si audit environnemental indépendant mentionné (1), si rapport d'audit inclus au rapport environnement ou RSE (2)</i>				

A2.6	Clarkson (A2.4) G4-DMA	Certification of environmental programs by independent agencies <i>Certification des programmes environnementaux par des agences indépendantes</i>	2	0-2
<i>Audit / Certification par agence indépendante type ISO 14000 - EMAS - SME. Si certification mentionnée (1), si détails de la certification (2)</i>				
A2.7	Clarkson (A2.5) G4-DMA	Product Certification with respect to environmental impact <i>Certification des produits en lien avec l'impact environnemental</i>	2	0-2
<i>Certification du faible impact des produits sur l'environnement type écolabels. Si certification mentionnée (1), si précisions (2)</i>				
A2.8	Clarkson (A2.6) Hooks (F) G4-DMA	External environmental performance awards and/or inclusion in a sustainability index <i>Récompenses externes de la performance environnementale et/ou inclusion dans un indice Développement Durable</i>	2	0-2
<i>Indices DD : ASPI Eurozone (Vigéo) - Dow Jones Sustainability Index (DJSI) - Ethibel Sustainability Index (Vigéo) - FTSE4Good. Si mention (1), si détails (2)</i>				
A2.9	Clarkson (A2.7) G4-26/27	Stakeholder involvement in the environmental disclosure process <i>Implication des parties prenantes dans le processus de divulgation environnementale</i>	2	0-2
<i>Mention de l'implication des parties prenantes (1), détails concernant cette implication (2)</i>				
A2.10	Clarkson (A2.8) G4-16	Participation in voluntary environmental initiatives endorsed by EPA (Environmental Protection Agency) or Department of Energy <i>Participation à des initiatives environnementales volontaires approuvées par l'ADEME (France) ou des organismes nationaux reconnus ou du Ministère de l'Environnement</i>	2	0-2
<i>Mention de la participation (1), détails de la participation (2)</i>				
A2.11	Clarkson (A2.9) G4-16	Participation in industry specific associations/initiatives to improve environmental practices <i>Participation à des associations / initiatives spécifiques du secteur pour améliorer les pratiques environnementales</i>	2	0-2
<i>Mention de la participation (1), détails de la participation (2)</i>				
A2.12	Clarkson (A2.10) G4-16	Participation in other environmental organizations/associations to improve environmental practices <i>Participation à d'autres organisations /associations environnementales pour améliorer les pratiques environnementales</i>	2	0-2
<i>Participations autres que celles évaluées par les critères A2.10 et A2.11. Exemples : programmes universitaires. Mention de la participation (1), détails de la participation (2)</i>				
A3	Clarkson	Environmental performance indicators (EPI) <i>Les indicateurs de performance environnementale IPE</i>	MAX 152	SCORE 0-152
<i>Catégorie A3 contenant 42 critères, pouvant être évalué de 0 à 4</i>				
A3.1	EFFAS/E33-01	Number of sites with ISO 14001 certification / number of total sites <i>Nombre de sites certifiés ISO 14001 sur le nombre total de sites</i>	2	0-2
<i>Si mention du nombre de sites certifiés (1), si précision du nombre de sites certifiés sur le nombre total de sites (2)</i>				

A3.2	G4-EN1	Materials : materials used (non renewables and renewable) by weight and volume <i>Matières : consommation de matières (non renouvelables et renouvelables) en poids ou en volume pour la production et l'emballage</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), consommation sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs poursuivis (4)</i>				
A3.3	EFFAS/E10-01 G4-EN1	Materials : total amount of packaging material used in tonnes <i>Matières : volume total (en tonnes) de matière d'emballage utilisée</i>	2	0-2
<i>Si mention (1), quantification (2)</i>				
A3.4	G4-EN2	Materials : percentage of materials used that are recycled input materials <i>Matières : pourcentage de matériaux consommés pour la production provenant de matières recyclées</i>	4	0-4
<i>Mention (1), précision du pourcentage (2), évolution sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs de consommation (4)</i>				
A3.5	G4-EN3	Energy : energy consumption (within the organization) <i>Energie : consommation énergétique total (électricité, chaleur, froid, vapeur, etc)</i>	4	0-4
<i>Mention « en général » (1), quantification (2), évolution sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs de consommation (4)</i>				
A3.6	EFFAS/E16-01 G4-EN3	Energy : total building electricity consumption in kWh <i>Energie : consommation totale d'électricité des bâtiments en kWh</i>	2	0-2
<i>Mention seule (1), précision du montant : détail et/ou évolution du montant (2)</i>				
A3.7	EFFAS/E16-03 G4-EN3	Energy : total building gas consumption in m ³ <i>Energie : consommation totale de gaz des bâtiments en m3</i>	2	0-2
<i>Mention seule (1), précision du montant : détail et/ou évolution du montant (2)</i>				
A3.8	EFFAS/E16-05 G4-EN3	Energy : total alternative energy consumption in kWh <i>Energie : consommation totale d'énergies alternatives en kWh</i>	2	0-2
<i>Mention seule (1), précision du montant : détail et/ou évolution du montant (2)</i>				
A3.9	G4-EN4	Energy : energy consumption outside of the organization <i>Energie : consommation énergétique en dehors de l'organisation</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), évolution sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs de consommation (4)</i>				
A3.10	G4-EN5	Energy : energy intensity <i>Energie : intensité énergétique (= consommation énergétique (quels types d'énergie ? / quel dénominateur ?)</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), évolution sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs de consommation (4)</i>				
A3.11	G4-EN6	Energy : reduction of energy consumption <i>Energie : réduction de la consommation énergétique (Types d'énergie ?)</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), évolution sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs de réduction (4)</i>				

A3.12	G4-EN7	Energy : reductions of energy requirements of products and services <i>Energie : réductions des besoins énergétiques des produits et services</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), évolution sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs de réduction (4)</i>				
A3.13	G4-EN8	Water : total water withdrawal by source <i>Eau : volume total d'eau consommé (eaux de surface, nappe phréatique, eaux de pluie, eaux usées, eaux de distribution)</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), évolution sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs de consommation (4)</i>				
A3.14	EFFAS/E28-02	Water : water (in m ³) used per amount (e.g. in tonnes) of product manufactured <i>Eau : volume d'eau utilisé par volume de produits fabriqués.</i>	2	0-2
<i>Mention seule (1), précision du montant : détail et/ou évolution du montant (2)</i>				
A3.15	G4-EN9	Water : water sources significantly affected by withdrawal of water <i>Eau : sources d'approvisionnement en eau très touchées par les prélèvements</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), évolution des sources concernées sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces sources (4)</i>				
A3.16	G4-EN10	Water : percentage and total volume of water recycled, reused and/or saved <i>Eau : pourcentage et volume total d'eau recyclée, réutilisée et/ou économisée</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), évolution sur 2 années au moins (3), quantification des objectifs de recyclage, réutilisation ou économie (4)</i>				
A3.17	G4-EN11	Biodiversity : operational sites owned, leased, managed, or adjacent to, protected areas and areas of high biodiversity value outside protected areas <i>Biodiversité : sites opérationnels détenus, loués ou gérés dans des aires protégées ou y étant adjacents, ainsi qu'en zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification (2), évolution des sites concernés sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces sites (4)</i>				
A3.18	G4-EN12	Biodiversity : description of significant impacts of activities, products and services on biodiversity in protected areas and areas of high biodiversity value outside protected areas <i>Biodiversité : description des impacts substantiels des activités, produits et services sur la biodiversité des aires protégées ou des zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées</i>	4	0-4
<i>Mention (1), description des impacts (2), évolution des impacts sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces impacts (4)</i>				
A3.19	G4-EN13	Biodiversity : habitats protected or restored <i>Biodiversité : habitats protégés ou restaurés</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification des habitats concernés (2), évolution des habitats concernés sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces habitats (4)</i>				

A3.20	G4-EN14	Biodiversity : total number of UICN red listed species and national conservation list species with habitats in areas affected by operations, by level of extinction risks <i>Biodiversité : nombre total d'espèces menacées figurant sur la liste rouge mondiale de l'UICN et sur son équivalent national et dont les habitats se trouvent dans des zones affectées par des activités, par niveau de risque d'extinction</i>	4	0-4
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification (2), évolution du nombre d'espèces concernées sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces espèces (4)

A3.21	G4-EN15	Emissions : direct greenhouse gas (GHG) emissions (Scope 1). Gas : CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 or all <i>Emissions : émissions directes de gaz à effet de serre (Scope 1). Gaz pris en compte : CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 ou tous</i>	4	0-4
-------	---------	--	---	-----

Mention (1), quantification, notamment en tonne équivalent CO2 (2), évolution de ces émissions sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces émissions (4)

A3.22	G4-EN16	Emissions : energy indirect greenhouse gas (GHG) emissions (Scope 2). Gas : CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 or all <i>Emissions : émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 2) liées à l'énergie. Gaz pris en compte : CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 ou tous</i>	4	0-4
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification, notamment en tonne équivalent CO2 (2), évolution de ces émissions sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces émissions (4)

A3.23	G4-EN17	Emissions : other indirect greenhouse gas (GHG) emissions (Scope 3). Gas : CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 or all <i>Emissions : autres émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 3). Gaz pris en compte : CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 ou tous</i>	4	0-4
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification, notamment en tonne équivalent CO2 (2), évolution de ces émissions sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces émissions (4)

A3.24	G4-EN18	Emissions : greenhouse gas (GHG) emissions intensity <i>Emissions : intensité des émissions de gaz à effet de serre (émissions GES / quel dénominateur ?)</i>	4	0-4
-------	---------	--	---	-----

Mention (1), quantification (2), évolution de l'intensité sur 2 années au moins (3), objectifs concernant l'intensité de ces émissions (4)

A3.25	G4-EN19	Emissions : reductions of greenhouse gas (GHG) emissions <i>Emissions : réductions des émissions de gaz à effet de serre</i>	4	0-4
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification (2), évolution de cette réduction sur 2 années au moins (3), objectifs concernant la réduction de ces émissions (4)

A3.26	G4-EN20	Emissions : emissions of ozone - depleting substances (ODS) <i>Emissions : émissions de substances appauvrissant la couche d'ozone (SAO)</i>	4	0-4
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification des émissions (2), évolution des émissions concernées sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces émissions (4)

A3.27	G4-EN21	Emissions : NOx, SOx, and others significant air emissions <i>Emissions : NOX, SOX, et autres émissions atmosphériques significatives (POP, COV, PAD, particules...)</i>	4	0-4
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification des émissions (2), évolution des émissions concernées sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces émissions (4)

A3.28	G4-EN22	Effluents and waste : total water discharge (by quality and/or destination) <i>Effluents et déchets : total des rejets d'eau (par type et/ou par destination)</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification des rejets d'eau (2), évolution des rejets d'eau sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces rejets (4)</i>				
A3.29	G4-EN23	Effluents and waste : total weight of waste, by type and disposal method <i>Effluents et déchets : poids total de déchets (par type et par mode de traitement)</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification du poids des déchets (2), évolution du poids des déchets sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces déchets (4)</i>				
A3.30	EFFAS/E05-01	Percentage of total waste which is recycled <i>Pourcentage des déchets recyclés</i>	2	0-2
<i>Mention (1), précision du montant : détail et/ou évolution du montant (2)</i>				
A3.31	G4-EN24	Effluents and waste : total number and volume of significant spills <i>Effluents et déchets : nombre et volume total des déversements substantiels (déversements substantiels = déversements de pétrole, combustible, déchets, produits chimiques, autre)</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification des déversements (2), évolution des déversements sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces déversements (4)</i>				
A3.32	G4-EN25	Effluents and waste : weight of transported, imported, exported or treated waste deemed hazardous under the terms of the basel convention and percentage of transported waste shipped internationally <i>Effluents et déchets : poids des déchets transportés, importés, exportés ou traités et jugés dangereux selon les termes des annexes I, II, III et IV de la convention de Bâle, et pourcentage de déchets exportés</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification du poids des déchets (2), évolution du poids des déchets sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces déchets (4)</i>				
A3.33	G4-EN26	Effluents and waste : identity, size, protected status, and biodiversity value of water bodies and related habitats significantly affected by the organization's discharge of water and run off <i>Effluents et déchets : identification, taille, statut de protection et valeur de biodiversité des plans d'eau et de leur écosystème très touchés par le rejet et le ruissellement des eaux de l'organisation</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification des plans d'eau concernés (2), évolution du nombre de plans d'eau concernés sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces plans d'eau (4)</i>				
A3.34	G4-EN27	Products and services : extent of impact mitigation of environmental impacts of products and services <i>Produits et services : portée des mesures d'atténuation des impacts environnementaux des produits et des services</i>	4	0-4
<i>Mention (1), quantification des mesures (2), évolution des mesures et de leur portée sur 2 années au moins (3), objectifs concernant les impacts environnementaux des produits et des services (4)</i>				
A3.35	EFFAS/E33-02	Percentage of revenue from eco-labeled products <i>Pourcentage du chiffre d'affaires provenant des produits éco-labellisés</i>	2	0-2
<i>Mention de la vente de produits éco-labellisés (1), précision du montant : détail et/ou évolution du montant (2)</i>				

A3.36	EFFAS/E13-01	Improvement rate of product energy efficiency compared to previous year <i>Taux d'amélioration de l'efficacité énergétique des produits par rapport à l'année précédente</i>	2	0-2
-------	--------------	---	---	-----

Mention (1), précision du montant : détail et/ou évolution du montant (2)

A3.37	G4-EN28	Products and services : percentage of products sold and their packaging materials that are reclaimed by category <i>Produits et services : pourcentage de produits vendus et de leurs emballages recyclés ou réutilisés, par catégorie</i>	4	0-4
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification (2), évolution des produits et emballages concernés sur 2 années au moins (3), objectifs concernant le recyclage et la réutilisation des produits et emballages (4)

A3.38	EFFAS/V04-13	Percentage of products or services for : (1) increasing eco-efficiency of client applications or operations, (2) developing and using clean technologies, (3) offsetting climate change, carbon emissions , resource depletion, (4) increasing fuel-efficiency, (5) making ESG-relevant products operable (e.g. smart metering, green building technologies), (6) financing of ESG-relevant products or services. <i>Pourcentage de produits ou services qui permettent (1) d'accroître l'éco-efficacité des activités des clients, (2) de développer et utiliser les technologies propres, (3) de réduire l'impact sur le changement climatique, les émissions de gaz à effet de serre ou la dégradation des ressources, (4) d'améliorer l'efficacité énergétique, (5) de proposer des produits opérants orientés développement durable, (6) de financer des produits et services orientés développement durable.</i>	4	0-4
-------	--------------	---	---	-----

Mention (1), quantification (pourcentage ou autre) (2), évolution des produits ou services concernés sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces produits ou services (4)

A3.39	G4-EN30	Transport : significant environmental impacts of transporting products and other goods and materials for the organization's operations, and transporting members of the workforce <i>Transport : impacts environnementaux substantiels du transport des produits, autres marchandises et matières utilisés par l'organisation dans le cadre de son activité, et des déplacements des membres de son personnel</i>	4	0-4
-------	---------	--	---	-----

Mention (1), quantification des impacts (2), évolution des impacts sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces impacts (4)

A3.40	G4-EN32	Supplier environmental assessment : percentage of new suppliers that were screened using environmental criteria <i>Evaluation environnementale des fournisseurs : pourcentage de nouveaux fournisseurs contrôlés à l'aide de critères environnementaux</i>	4	0-4
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification des fournisseurs concernés (2), évolution du nombre de fournisseurs contrôlés sur 2 années au moins (3), objectifs concernant ces contrôles (4)

A3.41	G4-EN33	Supplier environmental assessment : significant actual and potential negative environmental impacts in the supply chain and actions taken <i>Evaluation environnementale des fournisseurs : impacts négatifs substantiels, réels et potentiels, sur l'environnement dans la chaîne d'approvisionnement et mesures prises</i>	2	0-2
-------	---------	---	---	-----

Mention (1), quantification des impacts (2) - Evolution et objectifs évalués à travers le critère A3.40

A3.42	G4-EN34	Environmental grievance mechanisms : number of grievances about environmental impacts filed, addressed, and resolved through formal grievance mechanisms <i>Mécanismes de règlement des griefs environnementaux : nombre de griefs concernant les impacts environnementaux déposés, examinés et réglés via des mécanismes officiels de règlement des griefs</i>	2	0-2
-------	---------	--	---	-----

Mention (1), quantification de ce type de griefs (2)

A4	Clarkson	Environmental spending <i>Dépenses environnementales</i>	MAX 16	SCORE 0-16
-----------	-----------------	--	-------------------------	-----------------------------

Catégorie A4 contenant 7 critères, pouvant être évalués de 0 à 2

A4.1	Hooks (E) EFFAS/E12-05	Environmental liabilities <i>Passifs environnementaux : provisions pour risques environnementaux et décontamination</i>	2	0-2
------	---------------------------	--	---	-----

Mention (1), montant des passifs environnementaux (2)

A4.2	Clarkson (A4.1)	Euros savings arising from environment initiatives to the company <i>Economies réalisées résultant des initiatives environnementales de la firme</i>	2	0-2
------	-----------------	---	---	-----

Mention (1), montant des économies réalisées (2)

A4.3	Clarkson (A4.2) G4-EN31	Amount spent on technologies, R&D and/or innovations to enhance environmental performance and/or efficiency <i>Montant des dépenses en technologies, R&D et/ou innovations pour améliorer l'efficacité et/ou la performance environnementale</i>	4	0-4
------	----------------------------	---	---	-----

Mention (1), montant des dépenses réalisées (2), évolution sur au moins 2 années (3), objectifs futurs (4)

A4.4	G4-EN31	Expenses regarding environmental protection: operating expenses of operations and remediation <i>Montant des dépenses en matière de protection de l'environnement : charges d'exploitation liées aux opérations et à la dépollution</i>	2	0-2
------	---------	--	---	-----

Montant (1), détail et/ou évolution des dépenses (2)

A4.5	EFFAS/V04-01 G4-EN31	Amount of the investments of research on environmental subjects considered relevant by the company according to its activity <i>Montant des investissements de recherche sur des sujets environnementaux jugés pertinents par l'entreprise en fonction de son activité</i>	2	0-2
------	-------------------------	---	---	-----

Investissements autres que ceux évalués par le critère A4.3. Mention (1), montant des investissements (2)

A4.6	EFFAS/V04-14	R&D expenses in fuel efficiency and climate change mitigation as a percentage of revenue <i>Dépenses de R&D en matière d'efficacité énergétique et lutte contre le changement climatique en pourcentage du chiffre d'affaires</i>	2	0-2
------	--------------	--	---	-----

Montant (1), détail et/ou évolution (2)

A4.7	G4-EN29 Clarkson (A4.3)	Compliance : monetary value of significant fines and total number of non-monetary sanctions for non-compliance with environmental laws and regulations <i>Conformité : montant des amendes substantielles et nombre total de sanctions non pécuniaires pour non-respect des législations et réglementations en matière d'environnement</i>	2	0-2
------	----------------------------	---	---	-----

Mention (1), quantification (2)

A5	Clarkson	Vision and strategy claims <i>Vision et stratégie déclarées</i>	MAX 16	SCORE 0-16
-----------	-----------------	---	-------------------------	-----------------------------

Catégorie A5 contenant 8 critères, pouvant être évalués de 0 à 2

A5.1	Hooks (B) G4-1	Statement of the realized or current environmental projects <i>Déclaration des projets environnementaux réalisés ou en cours</i>	2	0-2
------	-------------------	---	---	-----

Mention de projets réalisés ou en cours (1), précisions concernant des projets (2)

A5.2	Clarkson (A5.1) G4-1	CEO statement on environmental performance in letter to shareholders and/or stakeholders <i>Déclaration du PDG sur la performance environnementale dans une lettre aux actionnaires et/ou parties prenantes</i>	2	0-2
------	-------------------------	--	---	-----

Déclaration du PDG sur la performance DD (1), déclaration spécifique sur la performance environnementale (2)

A5.3	Clarkson (A5.2) G4-1	A statement of corporate environmental policy, values and principles, environ. codes of conduct <i>Déclaration de la politique environnementale, des valeurs et principes, des codes de conduite environnementaux</i>	2	0-2
------	-------------------------	--	---	-----

Déclaration rapide sur site Internet et/ou rapport annuel (1), déclaration détaillée et précise (2)

A5.4	G4-2	Provide a description of key impacts, risks, and opportunities <i>Fournir une description des principaux impacts, risques et opportunités au niveau environnemental, notamment par rapport aux parties prenantes et à la firme (performance financière).</i>	2	0-2
------	------	---	---	-----

Mention rapide (1), description précise (2)

A5.5	Clarkson (A5.3) G4-2	A statement about formal management systems regarding environmental risk and performance <i>Déclaration des systèmes formels de management du risque et de la performance environnementale</i>	2	0-2
------	-------------------------	---	---	-----

Déclaration rapide (1), précisions concernant ces systèmes formels de management (2)

A5.6	Clarkson (A5.4) G4-2	A statement that the firm undertakes periodic reviews and evaluations of its environmental performance <i>Déclaration que la firme entreprend des examens et des évaluations périodiques de sa performance environnementale</i>	2	0-2
------	-------------------------	--	---	-----

Déclaration rapide (1), précisions concernant ces examens et évaluations (2)

A5.7	Clarkson (A5.5) G4-2	A statement of measurable goals in terms of future environmental performance <i>Déclaration des objectifs mesurables en termes de performance environnementale future</i>	2	0-2
------	-------------------------	--	---	-----

Déclaration des objectifs de performance (1), précisions et/ou quantification de ces objectifs (2)

A5.8	Clarkson (A5.6) G4-2	A statement about specific environmental innovations and/or new technologies <i>Déclaration concernant les innovations et/ou nouvelles technologies environnementales spécifiques</i>	2	0-2
------	-------------------------	--	---	-----

Déclaration rapide (1), précisions concernant les innovations et/ou nouvelles technologies (2)

A6	Clarkson	Environmental profile <i>Profil environnemental</i>	MAX 14	SCORE 0-14
-----------	-----------------	---	-------------------------	-----------------------------

Catégorie F contenant 8 critères, pouvant être évalués de 0 à 2

A6.1	Clarkson (A6.1) G4-1	A statement about the firm's compliance (or lack thereof) with specific environmental standards <i>Déclaration concernant la conformité de la firme (ou le manque) avec les normes environnementales spécifiques et la réglementation environnementale</i>	2	0-2
------	-------------------------	---	---	-----

Déclaration rapide (1), précision concernant la conformité (2)

A6.2	G4-EC2	Financial implications and other risks and opportunities for the organization's activities due to climate change <i>Implications financières et autres risques et opportunités pour les activités de l'organisation liés aux changements climatiques</i>	2	0-2
------	--------	---	---	-----

Mention (1), détails (2)

A6.3	Clarkson (A6.2) G4-1	An overview of environmental impact of the industry <i>Vue d'ensemble de l'impact environnemental du secteur</i>	1	0-1
------	-------------------------	---	---	-----

Mention (1)

A6.4	Clarkson (A6.3) G4-1/EC8	An overview of how the business operations and/or products and services impact the environment <i>Vue d'ensemble de comment les opérations d'affaire et/ou les produits et services impactent l'environnement</i>	2	0-2
------	-----------------------------	--	---	-----

Mention (1), détails (2)

A6.5	Clarkson (A6.4) G4-1	An overview of corporate environmental performance relative to industry peers <i>Vue d'ensemble de la performance environnementale de la firme par rapport aux autres entreprises du secteur</i>	1	0-1
------	-------------------------	---	---	-----

Mention (1)

A6.6	Hooks (B) G4-2	Environmental objectives/targets: specific aims to address the impacts of processes, products or services <i>Objectifs/cibles environnementaux : les buts spécifiques concernant les impacts des processus, des produits et des services</i>	2	0-2
------	-------------------	---	---	-----

Mention (1), quantification des objectifs/cibles (2)

A6.7	Hooks (B) G4-2/44	Performance measured against previous year's targets <i>Performance mesurée en fonction des cibles des années précédentes</i>	2	0-2
------	----------------------	--	---	-----

Mention (1), quantification (2)

A6.8	Hooks (F) G4-2	Covers full ecological footprint: eco efficiency and measures <i>Empreinte écologique complète : éco-efficacité et mesures</i>	2	0-2
------	-------------------	---	---	-----

Mention (1), précisions (2)

A7	Clarkson	Environmental initiatives <i>Initiatives environnementales</i>	MAX 20	SCORE 0-20
-----------	-----------------	--	-------------------------	-----------------------------

Catégorie A7 contenant 10 critères, pouvant être évalués de 0 à 2

A7.1	Clarkson (A7.1)	A substantive description of employee training in environmental management and operations <i>Description précise des formations des salariés dans le management et les opérations environnementales</i>	2	0-2
------	-----------------	--	---	-----

Mention des formations considérées (1), description des formations considérées (2)

A7.2	Hooks (B)	Employee environmental programme: programme of awareness-raising, education and training <i>Programme environnemental des salariés : programme de sensibilisation, éducation et formation</i>	2	0-2
------	-----------	--	---	-----

Mention du programme (1), description du programme (2)

A7.3	G4-14	Report whether and how the precautionary approach or principle is addressed by the organization <i>Indiquer si la démarche ou le principe de précaution est pris en compte par l'organisation, et comment</i>	2	0-2
------	-------	--	---	-----

Mention (1), précisions (2)

A7.4	Clarkson (A7.2) G4-14	Existence of response plans in case of environmental accidents <i>Existence de plans de réponse dans le cas d'accidents environnementaux</i>	2	0-2
------	--------------------------	---	---	-----

Mention de l'existence de plans de réponse (1), description des plans de réponse existants (2)

A7.5	Clarkson (A7.3) G4-43/44	Internal environmental awards <i>Récompenses environnementales internes</i>	2	0-2
------	-----------------------------	--	---	-----

Mention de l'existence de récompenses environnementales internes (1), précisions concernant ces récompenses (2)

A7.6	Clarkson (A7.4) G4-43/44	Internal environmental audits <i>Audits environnementaux internes</i>	2	0-2
------	-----------------------------	--	---	-----

Mention de l'existence d'audits environnementaux internes (autres que fournisseurs, évalués par A3.40 ou A3.41) (1), précisions concernant ces audits (2)

A7.7	Clarkson (A7.5) G4-43/44	Internal certification of environmental programs <i>Certification interne des programmes environnementaux</i>	2	0-2
<i>Mention de l'existence de certifications internes (1), précisions concernant ces certifications (2)</i>				
A7.8	Clarkson (A7.6) G4-SO1/EC1	Community involvement and/or donations related to environment <i>Engagement communautaire et/ou donations relatives à l'environnement</i>	2	0-2
<i>Si engagements et/ou donations non évalués par les critères des catégories A1 et A2. Mention de l'engagement et/ou des donations (1), précisions (2)</i>				
A7.9	G4-15	List externally developed economic, environmental and social charters, principles, or other initiatives to which the organization subscribes or which it endorses <i>Répertorier les chartes, principes et autres initiatives en matière environnementale, développés en externe et auxquels l'organisation a souscrit ou donné son aval - Pacte Mondial ONU, Principes OCDE</i>	2	0-2
<i>Mention (1), précisions (2)</i>				
A7.10	G4-SO1	Percentage of operations with implemented local community engagement, impact assessments, and development programs <i>Pourcentage de sites ayant mis en place une participation des communautés locales, des évaluations des impacts et des programmes de développement</i>	2	0-2

Mention de sites (1), quantification (2)

ANNEXE 2 – DIRECTIVE EUROPEENNE PREVOYANT UN *REPORTING* EXTRA-FINANCIER OBLIGATOIRE

Références des textes législatifs	Directive 2014/95/UE du Parlement Européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes
Entreprises concernées	Les grandes entreprises qui sont des entités d'intérêt public dépassant, à la date de clôture de leur bilan, le critère du nombre moyen de 500 salariés sur l'exercice
Obligation	<p>Publication des informations relatives à leurs impacts environnementaux, sociaux, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption (description des politiques mises en place, résultats et gestion des risques liés) soit :</p> <ul style="list-style-type: none"> - la description des politiques couvrant ces aspects ; - les résultats de ces politiques (indicateurs) ; - les risques liés à ces aspects et comment l'entreprise les gère. <p>Des informations supplémentaires sur la politique de diversité pour les instances de gouvernance (organes de direction et de surveillance) sont également requises notamment en termes d'âge, de genre, de géographie et de parcours académique et professionnel.</p> <p>Lorsque l'entreprise n'applique pas de politique en ce qui concerne l'une ou plusieurs de ces questions, la déclaration non financière comprend une explication claire et motivée des raisons le justifiant.</p>
Attentes en termes de contenu	<ul style="list-style-type: none"> * Cadres nationaux, * OU cadres de l'UE (tel que EMAS) * OU cadres internationaux : Pacte mondial de l'ONU, Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme mettant en œuvre le cadre de référence «protéger, respecter et réparer» des Nations Unies, Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, Norme ISO 26000, Déclaration de principes tripartite sur les entreprises multinationales et la politique sociale de l'OIT, «Global Reporting Initiative». * Description : (i) des politiques de la société, (ii) des résultats obtenus, (iii) des aspects liés aux risques * La société devra indiquer quel cadre elle a utilisé
Supports de diffusion	<ul style="list-style-type: none"> * Publication d'une déclaration non financière dans le rapport de gestion * Les sociétés qui élaborent un rapport portant sur le même exercice sont exemptées de l'obligation de fournir la déclaration non financière, pour autant que ce rapport (i) couvre les thèmes et le contenu requis, (ii) s'appuie sur des cadres nationaux, de l'UE ou internationaux, (iii) soit annexé au rapport de gestion

REGLEMENTATION EN VIGUEUR EN FRANCE

Textes législatifs de référence

Article L225-102-1, modifié par la Loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 - art. 225 (V) et par la Loi n°2012-387 du 22 mars 2012 - art. 12.

Décret no 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale

Entrée en vigueur et entreprises concernées

Entrée en vigueur pour les exercices ouverts après le 31 décembre 2011 pour les sociétés cotées et les sociétés non cotées dont le total du Bilan ou le Chiffre d'affaires net est supérieur à 1 milliard d'euros et le nombre de salariés permanents est supérieur à 5 000.

Entrée en vigueur pour les exercices ouverts après le 31 décembre 2012 pour les sociétés non cotées dont le total du Bilan ou le Chiffre d'affaires est supérieur à 400 millions d'euros et le nombre de salariés permanents est supérieur à 2 000.

Entrée en vigueur pour les exercices ouverts après le 31 décembre 2013 pour les sociétés non cotées dont le total du Bilan ou le montant du Chiffre d'affaires net est supérieur à 100 millions d'euros et le nombre de salariés permanents est supérieur à 500.

Obligation de vérification des informations

A partir de l'exercice ouvert après le 31 décembre 2011 pour les sociétés cotées.

A partir de l'exercice clos au 31 décembre 2016 pour les sociétés non cotées.

Modalités concernant l'organisme vérificateur

- * Organisme tiers indépendant désigné par le directeur général ou le président du directoire.
- * Mandat d'une durée maximum de six exercices.
- * Organisme désigné parmi les organismes accrédités par le Comité français d'accréditation (COFRAC) ou par tout autre organisme d'accréditation signataire de l'accord de reconnaissance multilatéral établi par la coordination européenne des organismes d'accréditation
- * Production d'une attestation relative à la présence dans le rapport de gestion de toutes les informations prévues par les textes, un avis motivé portant, d'une part, sur la sincérité des informations et, d'autre part, sur les explications données par la société sur l'absence de

certaines informations ainsi que l'indication des diligences qu'il a mises en œuvre pour accomplir sa mission de vérification.

Attentes en termes de contenu

TABLEAU PRESENTANT LES INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES A PRODUIRE⁵⁹⁶⁰ DANS LE CADRE DE LA LEGISLATION FRANÇAISE

Rubrique	Entreprises concernées	Informations environnementales
a) Politique générale en matière environnementale	Toutes les sociétés visées au Décret	L'organisation de la société pour prendre en compte les questions environnementales et, le cas échéant, les démarches d'évaluation ou de certification en matière environnement
		Les actions de formation et d'information des salariés menées en matière de protection de l'environnement
		Les moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions
	Sociétés cotées	Le montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement, sous réserve que cette information ne soit pas de nature à causer un préjudice sérieux à la société dans un litige en cours
b) Pollution et gestion de déchets	Toutes les sociétés visées au Décret	Les mesures de prévention, de réduction ou de réparation de rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement
		Les mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets
		La prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité

⁵⁹ « Guide méthodologique – Reporting RSE – Les nouvelles dispositions légales et réglementaires ». MEDEF (2012)

⁶⁰ Le décret ne précise pas les définitions des informations à produire ni les méthodologies particulières pour les établir. L'entreprise dispose donc d'une marge de manœuvre dans l'interprétation et l'application de ces obligations et peut adapter sa réponse en fonction de son secteur, de son organisation interne ou de son environnement.

c) Utilisation durable des ressources	Toutes les sociétés visées au Décret	La consommation d'eau et l'approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales
		La consommation de matières premières et les mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation
		La consommation d'énergie, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables

TABLEAU PRESENTANT LES INFORMATIONS SOCIETALES A PRODUIRE⁶¹ DANS LE CADRE DE LA LEGISLATION FRANÇAISE : INFORMATIONS RELATIVES AUX ENGAGEMENTS SOCIETAUX EN FAVEUR DU DEVELOPPEMENT DURABLE (VOLET ENVIRONNEMENTAL)

Rubrique	Entreprises concernées	Informations environnementales
b) Relations entretenues avec les personnes ou les organisations intéressées par l'activité de la société, notamment les associations de défense de l'environnement	Toutes les sociétés visées au Décret	Les conditions du dialogue avec ces personnes ou organisations
		Les actions de partenariat ou de mécénat
c) Sous-traitance et fournisseurs	Toutes les sociétés visées au Décret	La prise en compte dans la politique d'achat des enjeux environnementaux
	Sociétés cotées	L'importance de la sous-traitance et la prise en compte dans les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants de leur responsabilité environnementale

Les données à produire sont celles observées au cours de l'exercice clos et, le cas échéant, au cours de l'exercice précédent. La société doit fournir toutes explications utiles pour justifier les informations manquantes ou non pertinentes, notamment eu égard à la nature des activités ou à l'organisation de la société. Si la société se conforme volontairement à un référentiel national ou international en matière sociale ou environnementale, elle doit mentionner les préconisations retenues du référentiel et les modalités de consultation de ce dernier.

⁶¹ « Guide méthodologique – Reporting RSE – Les nouvelles dispositions légales et réglementaires ». MEDEF (2012)

Supports de diffusion

Le rapport de gestion c'est-à-dire le rapport de l'organe de direction (conseil d'administration ou directoire pour les sociétés anonymes) destiné à l'Assemblée Générale d'approbation des comptes annuels et/ou consolidés de l'exercice. Son contenu est défini par la loi (notamment art. L225-100 et s. code de commerce concernant les SA + Article L225-102-1 code de commerce : les informations RSE doivent être présentées dans le rapport de gestion. Le rapport de gestion peut correspondre au rapport d'activité, partie intégrante du rapport financier annuel obligatoire.



REGLEMENTATION EN VIGUEUR AU DANEMARK

Textes législatifs de référence

Danish Act of 16 December 2008.

Proposal for an Act amending the Danish Financial Statements Act. (Report on social responsibility for large businesses).

Entrée en vigueur

Exercices commençant le 1^{er} janvier 2009 et au-delà

Entreprises concernées

- Les entreprises cotées et les entreprises publiques de la classe comptable D.
- Les grandes entreprises de la classe comptable C qui remplissent au moins deux des trois conditions de taille suivantes : le total du bilan est supérieur à 143 M DKK, le résultat net est supérieur à 286 M DKK, l'entreprise compte plus de 250 salariés.
- Les investisseurs institutionnels, les FCP et autres activités financières cotées.

Modalités concernant l'organisme vérificateur

Les informations sont soumises au même type d'audit que le rapport de gestion, qui est soumis au contrôle de cohérence d'un auditeur. L'auditeur doit émettre un avis.

Attentes en termes de contenu

Le rapport doit contenir les informations RSE suivantes :

- 1) Les politiques de l'entreprise concernant la responsabilité sociale, y compris n'importe quelles normes, directives ou principes pour la responsabilité sociale que l'entreprise utilise.
- 2) Comment l'entreprise réalise ses politiques sur la responsabilité sociale, y compris n'importe quels systèmes ou procédures à cet égard.

3) Évaluation de l'entreprise sur les résultats de ses politiques concernant la responsabilité sociale de l'exercice financier en cours et sur les résultats attendus.

Les trois points mentionnés ci-dessus correspondent aux recommandations du Pacte Mondial de l'ONU. La loi incite les entreprises à suivre les 10 principes du pacte Mondial. Les principes environnementaux sont les suivants :

Principe 7. Les entreprises sont invitées à appliquer l'approche de précaution face aux problèmes touchant l'environnement.

Principe 8. Les entreprises sont invitées à entreprendre des initiatives tendant à promouvoir une plus grande responsabilité en matière d'environnement.

Principe 9. Les entreprises sont invitées à favoriser la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

En plus du Pacte Mondial, un certain nombre de directives et de principes peuvent être utilisés. Par exemples : « les directives pour les entreprises multinationales » éditées par l'OCDE et basées sur les mêmes conventions internationales que le Pacte Mondial, les directives du GRI.

Supports de diffusion

Les informations peuvent être publiées dans une section supplémentaire du rapport de gestion et/ou sur le site internet. Le rapport de gestion doit indiquer où le rapport sur CSR a été publié.

Sanctions

Les entreprises qui n'ont pas de politiques en matière de RSE devront en faire mention dans leur rapport de gestion.

La réglementation a pour objectif d'inciter les entreprises à prendre position sur la RSE et à communiquer cette position : principe du "report or explain".



RECOMMANDATION PUBLIEE EN ALLEMAGNE

Document de référence

Code de Développement Durable (CDD) allemand (Octobre 2011).

Entreprises concernées

Les entreprises de différentes tailles : grandes et petites entreprises, s’acquittant ou non de rapport de développement durable.

Les entreprises cotées en bourse et les autres entreprises qui souhaitent informer d’autres parties prenantes.

Modalités concernant l’application

La direction de l’entreprise prend la décision d’appliquer le CDD.

Attentes en termes de contenu

Contenu du rapport concernant les informations environnementales :

Utilisation des ressources naturelles

11. L’entreprise rend publique dans quelle mesure des ressources naturelles sont utilisées pour les activités commerciales (entrée et sortie de matériaux, eau, sol, déchets, énergie, émissions, surfaces, biodiversité). L’entreprise rend publique de quelle façon la gestion durable intègre l’ensemble du cycle de vie du produit dans l’analyse.

12. L’entreprise rend publique quels objectifs qualitatifs et quantitatifs elle s’est fixés pour un emploi efficace des ressources, l’utilisation d’énergies renouvelables, l’augmentation de la productivité des matières premières et la réduction de l’utilisation de ressources naturelles et comment ces objectifs ont été atteints.

Indicateurs clés de performance (KPI)

GRI EN1	Matériaux employés par poids et par volume
GRI EN3	Consommation énergétique directe par source d’énergie primaire
GRI EN8	Extraction totale d’eau ventilée par ressource
GRI EN 22	Poids total des déchets par type et méthode d’élimination
Ou	
EFFAS E04-01	Poids total des déchets
EFFAS E05-01	Proportion des déchets recyclés
EFFAS E01-01	Consommation totale d’énergie

13. L'entreprise rend publiques les émissions de gaz à effet de serre (GES) ainsi que les objectifs qu'elle s'est fixés volontairement conformément au protocole sur les gaz à effet de serre (Greenhouse Gas (GHG) Protocol) ou aux normes s'y référant.

Indicateurs clés de performance (KPI)	
GRI EN16	Ensemble des émissions de gaz à effet de serre directes et indirectes par poids respectifs
GRI EN18	Initiatives de réduction des émissions de gaz à effet de serre et résultats obtenus
Ou	
EFFAS E02-01	Ensemble des émissions de GES (scope I, II, III)
EFFAS E02-02	Emissions de GES spécifiées : parmi les possibilités de spécification : par unité de chiffre d'affaires, par ETP, par unité produite

Au niveau du contenu, le CDD associe les principes de l'initiative « Pacte global » des Nations-Unies, les lignes directrices de l'OECD pour les entreprises multinationales, le guide ISO 26000.

Au niveau des instruments, le CDD associe les normes de rapport G3 de la *Global Reporting Initiative* (GRI) ou les normes de déclaration de la Fédération Européenne des Analystes Financiers.

La normalisation est préconisée sur la base d'indicateurs clés de performance sélectionnés (Key Performance Indicators, KPIs) pour augmenter la pertinence ainsi qu'améliorer l'évaluation et donc, la comparabilité de la gestion durable servant à tous les acteurs.

Déclaration de conformité

Publication d'une déclaration de conformité sur la page d'accueil du site Internet. D'autres publications dans le rapport de gestion ou le rapport de durabilité sont possibles. Dans la déclaration de conformité les entreprises rendent compte du respect (comply) des critères du code ou justifient les écarts (explain).

Ce guide n'est pas adapté, ni destiné à la certification.

Supports de diffusion

Site Internet des entreprises.

Recommandation publiée en Belgique

Document de référence

Rapports de Développement Durable - Guide pratique – 2008.

Objectifs du guide

* Mettre en évidence d'une part les dernières évolutions en matière de rapports non financiers afin de répondre aux nouvelles attentes des parties prenantes et d'autre part les outils et expériences existantes qui permettent de réaliser un rapport clair et pertinent.

* Il est basé sur les travaux du groupe de travail et sur les dernières études réalisées au niveau international sur le sujet et sur les exemples de rapports publiés récemment.

Entreprises concernées

* Référence au GRI3 : entités sur lesquelles l'organisation exerce un contrôle ou une influence significative à la fois au sein et via ses relations avec différentes entités en amont (chaîne d'approvisionnement, etc.) et en aval (distribution, clients, etc.).

* Adaptation en fonction de la situation.

Préconisations en termes de contenu

* Exigences en termes de contenu :

Référence à une étude récente de l'agence Edelman, spécialisée dans les domaines des relations publiques et de la réputation, les ONG sont particulièrement demandeuses des points suivants dans les rapports : une évaluation précise des enjeux sectoriels, une présentation claire de la position de l'entreprise sur les enjeux clés, une description de l'empreinte complète de l'entreprise, la contribution des parties prenantes, une évaluation précise des progrès en date, en ce compris les échecs et les retards de réalisation des objectifs, un plan d'action pour une amélioration continue avec des objectifs clairs et des limites de temps.

Cette liste peut être complétée par d'autres points repris dans diverses études internationales : un engagement du « top management », des informations sur l'intégration de la RSE dans les valeurs et les principes de l'entreprise, communication des objectifs mais également des moyens mis en œuvre ou prévus, une identification et une hiérarchisation des risques et enjeux les plus importants, les réponses données aux réactions des parties prenantes.

* Critères de qualité : exhaustivité du périmètre, vision à Long Terme, comparabilité dans le temps et avec le secteur, contrôle et certification du rapport.

Remarque : La majeure partie de ces critères et exigences est reprise dans le GRI3.

Vérification ou assurance

* La vérification externe est une des solutions utilisées par les entreprises pour garantir cette crédibilité vis-à-vis des parties prenantes. Cette solution est par ailleurs recommandée par les normes GRI3.

* Les standards internationaux recommandent de choisir des vérificateurs qui présentent toutes les garanties en termes de compétence et d'indépendance.

Supports de diffusion

Le site internet des entreprises représente le moyen le plus souvent utilisé en complément du rapport.

ANNEXE 5 - ECHANTILLON DES ENTREPRISES ANALYSEES ET NON ANALYSEES

N°	Pays	NOM DE L'ENTREPRISE	MOTIF DE REJET
1	BE	VAN DE VELDE NV/SA	
2	BE	ABLYNX NV	
3	BE	RESILUX NV/SA	
4	BE	THROMBOGENICS	
5	BE	BROUWERIJ HANDELSMAATSCHAPPIJ NV	
	BE	AURIGA INTERNATIONAL SA	Absence d'informations à destination des investisseurs sur le site Internet
6	BE	MDXHEALTH SA	
1	DE	DIERIG HOLDING AG	
2	DE	AFKEM AG	
	DE	ZAAB ENERGY AG	Absence de rapport annuel récent en ligne
3	DE	FRIWO AG	
	DE	PHILIPP HOLZMANN AG	Faillite
4	DE	FORST EBNATH AG	
5	DE	ZAPF CREATION AG	
6	DE	BREMER LAGERHAUS-GESELLSCHAFT - AKTIENGESELLSCHAFT 1877	
7	DE	DEUTZ AG	
8	DE	R STAHL AG	
9	DE	A.S.CREATION TAPETEN AG	
10	DE	AAP IMPLANTATE AG	
11	DE	RWE AG	
	DE	VARTA AG	Rachat en 2012 par une entreprise suisse
12	DE	SYMRISE AG	
	DE	MDB AG	Faillite en 2012
	DE	WANDERER-WERKE AG	Faillite en 2010
13	DE	FERNHEIZWERK NEUKOELLN AG	
14	DE	PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	
15	DE	MERCK KGAA	
16	DE	PAUL HARTMANN AG	
	DE	RM RHEINER MANAGEMENT AG	Activité réelle non sensible à l'environnement

17	DE	AHLERS AG	
18	DE	AUDI AG	
19	DE	BALDA AG	
20	DE	EINHELL GERMANY AG	
21	DE	SURTECO SE	
	DE	CARGOLIFTER AG	Absence d'informations à destination des investisseurs sur le site Internet
	DE	HUCKE AG	Faillite
22	DE	ENERGIEKONTOR AG	
23	DE	RENERCO RENEWABLE ENERGY CONCEPTS AG	
24	DE	ELEKTRISCHE LICHT-UND KRAFTANLAGEN AG	
25	DE	CONTINENTAL AG	
	DE	SMART GRIDS AG	Faillite
26	DE	W.E.T. AUTOMOTIVE SYSTEMS AG	
27	DE	WILEX AG	
28	DE	HWA AG	
29	DE	ACAZIS AG	
30	DE	LECHWERKE AG	
31	DE	DRÄGERWERK AG & CO. KGAA	
32	DE	MIFA MITTELDEUTSCHE FAHRRADWERKE AG	
	DE	PLETTAC AG	Absence de rapport annuel récent en ligne
33	DE	DEUFOL AG	
	DE	TWINTEC AG	Absence de rapport annuel récent en ligne
	DE	MUEHL PRODUCT & SERVICE AG	Faillite
34	DE	SKW STAHL-METALLURGIE HOLDING AG	
1	DK	TOPOTARGET A/S	
2	DK	GN STORE NORD AS	
3	DK	DFDS AS	
4	DK	AMBU A/S	
5	DK	EXPEDIT A/S	
6	DK	ARKIL HOLDING A/S	
7	DK	ATLANTIC PETROLEUM P/F	
	FR	ARTHUR SA	Redressement judiciaire en 2013. Changement de nom: est devenue NR21
1	FR	L'OREAL SA	
2	FR	MONTAIGNE FASHION GROUP	

3	FR	GROUPE ERAMET SA	
4	FR	SOCIETE INTERNATIONALE DE PLANTATIONS D' HEVEAS SA	
5	FR	AREVA	
	FR	SUPRA SA	Absence d'informations à destination des investisseurs sur le site Internet
6	FR	PLASTIQUES DU VAL DE LOIRE - PLASTIVALOIRE	
7	FR	DASSAULT AVIATION SA	
8	FR	LATECOERE SA	
9	FR	FLAMEL TECHNOLOGIES SA	
	FR	TECHNOFLEX S.A.	Absence de rapport annuel récent en ligne
10	FR	CARMAT SA	
11	FR	SOCIETE TONNELLERIES FRANCOIS FRERES SA	
12	FR	MILLET INNOVATION SA	
13	FR	CLASQUIN SA	
	FR	AEROWATT	Fusion avec JMB Energie en juillet 2013
14	FR	BENETEAU SA	
15	FR	CHARGEURS	
16	FR	LVMH MOET HENNESSY - LOUIS VUITTON SA	
17	FR	GEVELOT SA	
18	FR	SA RODRIGUEZ GROUP	
19	FR	LISI	
20	FR	NEOVACS S.A.	
21	FR	VETOQUINOL	
22	FR	SAFRAN	
23	FR	VINCI	
	FR	COMPAGNIE DE CHEMINS DE FER DEPARTEMENTAUX	Site Internet non actif
	FR	SOCIÉTÉ FONCIERE, FINANCIERE ET DE PARTICIPATIONS - FFP	Activité réelle non sensible à l'environnement
	FR	FIBERTEX NONWOVENS	Entreprise Danoise
24	FR	GROUPE VIAL	
25	FR	GROUPE LDC SA	
26	FR	COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN (C.G.E.M.) SA	
27	FR	PERNOD RICARD SA	
28	FR	AIR FRANCE – KLM	
29	FR	LEGRAND	
	FR	DEBUSCHERE S.A.	Faillite

	FR	METALLIANCE SA	Site Internet non actif
30	FR	BIGBEN INTERACTIVE SA	
31	FR	BONGRAIN SA	
32	FR	NSC GROUPE	
33	FR	REMY COINTREAU SA	
34	FR	TECHNOFAN SA	
1	IT	DE LONGHI SPA	
2	IT	GIORGIO FEDON & FIGLI SPA	
3	IT	TREVI-FINANZIARIA INDUSTRIALE S.P.A.	
4	IT	LANDI RENZO S.P.A.	
5	IT	ENI SPA	
6	IT	RENO DE MEDICI S.P.A.	
7	IT	DAVIDE CAMPARI - MILANO S.P.A.	
8	IT	AUTOSTRADe MERIDIONALI SPA	
9	IT	SARAS S.P.A. - RAFFINERIE SARDE	
10	IT	BORGOSIESIA S.P.A.	
11	IT	ATLANTIA S.P.A.	
	IT	BOERO BARTOLOMEO S.P.A.	Absence de rapport annuel récent en ligne
12	IT	ANTICHI PELLETTIERI S.P.A.	
	IT	FIAT INDUSTRIAL S.P.A.	Fusion de Fiat Industrial et CNH Global en septembre 2013
	IT	PRAMAC S.P.A.	Faillite en 2012
13	IT	NATUZZI S.P.A.	
14	IT	EL. EN. S.P.A.	
	IT	IMPREGILO SPA	Fusion de Impregilo et Salini en décembre 2013
15	IT	ISAGRO SPA	
16	IT	DIASORIN S.P.A.	
17	IT	DAMIANI S.P.A.	
18	IT	IRCE S.P.A.	
19	IT	BIOERA SPA	
	IT	GENERALE MOBILIARE INTERESSENZE AZIONARIE S.P.A. - GEMINA	Fusion de Gemina et Atlantia en décembre 2013
	IT	SAFWOOD S.P.A.	Faillite
20	IT	MAIRE TECNIMONT S.P.A.	
21	IT	VIANINI INDUSTRIA SPA	
	IT	LE BUONE SOCIETA S.P.A.	Absence de site Internet

22	IT	FIAT S.P.A.	
23	IT	GRUPPO CERAMICHE RICCHETTI S.P.A.	
24	IT	IMMSI SPA	
25	IT	EMAK S.P.A.	
26	IT	ACQUE POTABILI SPA	
27	IT	NEWRON PHARMACEUTICALS S.P.A.	
28	IT	TOD'S S.P.A.	
29	IT	PREMUDA SPA	
30	IT	BEGHELLI S.P.A.	
	IT	RICHARD-GINORI 1735 S.P.A.	Site Internet non actif
31	IT	PIQUADRO S.P.A.	
32	IT	ERG S.P.A.	
33	IT	CALEFFI - S.P.A.	
34	IT	ENERVIT S.P.A.	
	PT	VAA-VISTA ALEGRE ATLANTIS SGPS S.A	Site Internet non actif
1	PT	MARTIFER SGPS SA	
	PT	CIPAN - COMPANHIA INDUSTRIAL PRODUTORA DE ANTIBIOTICOS, S.A.	Absence de rapport annuel récent en ligne
2	PT	SOCIEDADE COMERCIAL OREY ANTUNES, S.A.	
3	PT	SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTAO, SGPS, SA SEMAPA	
4	PT	CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	
5	PT	SONAE INDUSTRIA - SGPS, S.A.	
6	PT	CONDURIL - ENGENHARIA, S.A.	

ANNEXE 6 - TABLEAU DES CRITERES EFFAS ENVIRONNEMENTAUX PAR SECTEUR

Category	Criteria	Oil & Gas	Basic materials	Industrials	Consumer goods	Health care	Utilities	TOTAL
Energy Efficiency	E01-01	X	X	X	X	X	X	6
GHG Emissions	E02-01	X	X	X	X	X	X	6
Emissions to Air	E03-01	X	X	X	X	X	X	6
	E03-02						X	1
	E03-03		X				X	2
	E03-04	X	X	X	X	X	X	6
	E03-05	X	X	X	X	X	X	6
Emissions to Water	E03-09	X	X	X	X	X		5
	E03-10	X	X	X	X	X		5
	E03-11			X				1
	E03-14		X					1
	E03-15		X					1
	E03-16		X					1
	E03-17		X					1
	E03-18		X					1
	E03-19		X					1
	E03-20		X					1
	E03-21		X					1
Emission to Air	E03-23		X					1
	E03-24		X					1
	E03-25		X					1
	E03-26		X					1
	E03-27		X					1
	E03-28		X					1
	E03-29		X					1

	E03-30		X					1
Waste Scope I	E04-01	X	X	X	X	X	X	6
Waste Scope II	E05-01	X	X	X	X	X	X	6
	E05-02					X		1
	E05-03					X		1
Waste Scope III	E06-01	X	X	X	X	X	X	6
Waste Scope IV	E07-01	X	X	X			X	4
	E07-02	X	X	X			X	4
	E07-03			X				1
	E07-04			X				1
	E07-05			X				1
Radioactive Waste	E08-01					X	X	2
	E08-02					X	X	2
	E08-03					X	X	2
	E08-04					X	X	2
	E08-05						X	1
	E08-06						X	1
End of Product Lifecycle	E09-01			X	X	X		3
	E09-02			X	X	X		3
	E09-03			X	X	X		3
	E09-04			X	X	X		3
	E09-05			X	X	X		3
Packaging	E10-01			X	X			2
	E10-02			X	X			2
	E10-03			X	X			2
	E10-04			X	X			2
	E10-05			X	X			2
Emission Rights	E11-01		X				X	2

	E11-02		X					1
Remediation	E12-01	X	X				X	3
	E12-03	X	X				X	3
	E12-05	X	X				X	3
Eco-Design	E13-01		X	X	X			3
	E13-03				X	X		2
	E13-04				X	X		2
	E13-05				X	X		2
	E13-06				X	X		2
	E13-07				X	X		2
	E13-08					X		1
Recycling Quota	E14-01			X	X			2
	E14-02			X	X			2
Gene Modified	E15-01				X			1
Supply Constraints	E17-01			X				1
	E17-04			X				1
	E17-05	X		X				2
	E17-06	X		X				2
	E17-07			X				1
	E17-08			X				1
	E17-09			X				1
	E17-35	X						1
	E17-36	X						1
Expenditure for Veterinary Pharmaceuticals, Seeds, Herbicides, Pesticides and Other Drugs	E19-01				X			1
	E19-03				X			1
	E19-05				X			1
	E19-07				X			1
Split of	E20-01				X			1

Activities	E20-02				X			1
	E20-04				X			1
Load Factor	E21-01			X				1
	E21-02			X				1
	E21-03			X				1
	E21-04			X				1
Raw Material Reserves	E22-01	X			X			2
Production Shortfall	E23-01	X	X	X	X	X		5
	E23-02	X		X	X	X		4
	E23-04			X				1
Leakages	E24-01						X	1
	E24-02	X					X	2
	E24-03	X					X	2
Accidental oil/gas spills	E25-01	X						1
	E25-02	X						1
	E25-04	X						1
	E25-05	X						1
Generation Portfolio	E26-01						X	1
Water Consumption	E28-01		X		X	X	X	4
	E28-02		X	X	X	X		4
	E28-03		X	X	X	X	X	5
	E28-04		X	X	X	X	X	5
	E28-05			X				1
	E28-06			X				1
Ecosystems, Biodiversity and Climate Change Mitigation	E29-04				X			1
Fuels	E30-01			X				1

	E30-03			X	X			2
	E30-04			X				1
	E30-05			X				1
Sustainable, Organic & Fair Trade Products	E31-04		X					1
Eco-Design of Cleaning substances	E32-01			X				1
Environmental Compatibility	E33-01		X	X		X	X	4
	E33-02		X	X				2
Spent Pot Lining (SPL)	E35-01		X					1
Specific Emission to Soil – Mining	E35-02		X					1
Subcontracting	E36-01			X	X			2
	E36-02			X				1
CO2 Emission of Fleet of Sold, Leased	E37-01			X	X			2
	E37-02			X				1
	E37-03			X	X			2
	E37-04			X				1
Material Sourcing	E39-01			X				1
Environmental CapEx	V12-02	X	X	X	X	X	X	6
Innovation	V04-01	X	X	X	X	X	X	6
	V04-13	X	X	X	X	X	X	6
	V04-14	X	X	X	X			4
39 categories								

ANNEXE 7 - TABLEAU DE RETRAITEMENT DES INDICATEURS ENVIRONNEMENTAUX EFFAS

			Oil & Gas	Basic materials	Industrials	Consumer goods	Health care	Utilities	TOTAL
Energy Efficiency	E01-01	Consommation totale d'énergie	X	X	X	X	X	X	6
GHG Emissions	E02-01	Emissions totales de gaz à effet de serre (scopes I et II).	X	X	X	X	X	X	6
Emissions to Air	E03-01	Emissions totales de CO ₂ , NO _x , SO _x et COV	X	X	X	X	X	X	6
	E03-04	TOP 2 composants des émissions dans l'air par importance environnementale (selon TRI; PRTR; et EPER) Rang 1	X	X	X	X	X	X	6
	E03-05	TOP 2 composants des émissions dans l'air par importance environnementale (selon TRI; PRTR; et EPER) Rang 2	X	X	X	X	X	X	6
Emissions to water	E03-09	TOP 2 composants des émissions dans l'eau par importance environnementale (selon TRI; PRTR; et EPER) Rang 1	X	X	X	X	X		5
	E03-10	TOP 2 composants des émissions dans l'eau par importance environnementale (selon TRI; PRTR; et EPER) Rang 2	X	X	X	X	X		5
Waste Scope I	E04-01	Poids total des déchets	X	X	X	X	X	X	6
Waste Scope II	E05-01	Pourcentage des déchets recyclés	X	X	X	X	X	X	6
Waste Scope III	E06-01	Poids total des déchets dangereux	X	X	X	X	X	X	6
Waste Scope	E07-01	TOP 2 composants des	X	X	X			X	4

IV		déchets incl. les émissions dans le sol par importance environnementale (selon TRI; PRTR; et EPER) Rang 1							
	E07-02	TOP 2 composants des déchets incl. les émissions dans le sol par importance environnementale (selon TRI; PRTR; et EPER) Rang 2	X	X	X			X	4
End of Product Lifecycle	E09-01	Pourcentage de la production totale en termes de revenu qui est conçu de sorte à pouvoir être démonté			X	X	X		3
	E09-02	Pourcentage de la production totale en termes de revenu qui peut être re-fabriqué ou reconditionné			X	X	X		3
	E09-03	Pourcentage de la production totale en termes de revenu qui peut être réutilisé dans le processus de production, vendu ou donné à des tiers			X	X	X		3
	E09-04	Degré en moyenne de la production qui peut être recyclée calculé comme un pourcentage du total des matériaux utilisés			X	X	X		3
	E09-05	Degré en moyenne de la production qui peut être recyclée calculé comme un pourcentage des coûts matériels associés			X	X	X		3
Packaging	E10-01	Montant total des matériaux d'emballage utilisés en tonnes			X	X			2
Remediation	E12-01	Dépenses totales pour remédiation, récupération et déclassement en termes monétaires	X	X				X	3
	E12-03	Dépenses en matière	X	X				X	3

		environnementale en R&D, réhabilitation de sites et évaluation environnementale.							
	E12-05	Montant total des réserves pour les remédiations, émissions, coûts des accidents environnementaux futurs en termes monétaires	X	X				X	3
Eco-Design	E13-01	Taux d'amélioration de l'efficacité énergétique des produits par rapport à l'année précédente		X	X	X			3
Direct Building Energy Consumption	E16-01	Consommation totale d'électricité des bâtiments en KWh	Critères présents dans la grille de mesure globale donc information collectée lors de l'analyse						
	E16-03	Consommation totale de gaz des bâtiments en m ³							
	E16-05	Consommation totale d'énergies alternatives en KWh							
Water Consumption	E28-01	Consommation totale d'eau		X		X	X	X	4
	E28-02	Volume d'eau utilisé par volume de produits fabriqués.		X	X	X	X		4
	E28-03	Volume d'eau prélevée dans la nappe phréatique.		X	X	X	X	X	5
	E28-04	Volume des rejets d'eaux usées		X	X	X	X	X	5
Environmental Compatibility	E33-01	Nombre de sites certifiés ISO 14001 sur le nombre total de sites.		X	X		X	X	4
	E33-02	Pourcentage du CA venant de produits éco-labellisés		X	X				2
Innovation	V04-01	Montant des investissements de recherche sur des sujets ESG (environnement, social, gouvernance)	X	X	X	X	X	X	6

		jugés pertinents par l'entreprise en fonction de son activité.							
	V04-13	<p>Pourcentage de produits ou services qui permettent :</p> <ul style="list-style-type: none"> - d'accroître l'éco-efficacité des activités des clients, - de développer et utiliser les technologies propres, - de réduire l'impact sur le changement climatique, les émissions de gaz à effet de serre ou la dégradation des ressources - d'améliorer l'efficacité énergétique, - de proposer des produits opérants orientés développement durable, - de financer des produits et services orientés développement durable. 	X	X	X	X	X	X	6
	V04-14	Dépenses de R&D en matière d'efficacité énergétique et lutte contre le changement climatique en pourcentage du chiffre d'affaires.	X	X	X	X			4
Environmental CapEx	V12-02	Dépenses en capital allouées aux investissements sur des aspects RSE définis comme pertinents pour l'activité par l'entreprise	X	X	X	X	X	X	6
17 catégories									

ANNEXE 8 - TABLEAU DE CORRESPONDANCE DES CRITERES EFFAS RETENUS AVEC LES CRITERES DE LA GRILLE DE MESURE GLOBALE

CATEGORIES ET CRITERES EFFAS		CRITERES GRILLE DE MESURE GLOBALE	
Energy Efficiency	E01-01	G4-EN3	A3.5
		G4-EN4	A3.9
GHG Emissions	E02-01	G4-EN15	A3.21
		G4-EN16	A3.22
Emissions to air	E03-01/04/05	G4-EN15/16/17/20/21	A3.21/22/23/26/27
Emissions to water	E03-09/10	G4-EN22	A3.28
Waste Scope I	E04-01	G4-EN23	A3.29
Waste Scope II	E05-01	E05-01	A3.30
Waste Scope III	E06-01	G4-EN25	A3.32
Waste Scope IV	E07-01/02	G4-EN24	A3.31
End of Product Lifecycle	E09-01/02/03/04/05	G4-EN28	A3.37
Packaging	E10-01	E10-01	A3.3
Remediation	E12-01	G4-EN31	A4.4
	E12-03	Clarkson (A4.2) & G4-EN31	A4.3
	E12-05	Hooks (E) & E12-05	A4.1
Eco-Design	E13-01	E13-01	A3.36
Direct Building Energy Consumption	E16-01	E16-01	A3.6
	E16-03	E16-03	A3.7
	E16-05	E16-05	A3.8
Water Consumption	E28-01	G4-EN8	A3.13
	E28-02	E28-02	A3.14
	E28-03	G4-EN8	A3.13
	E28-04	G4-EN22	A3.28
Environmental Compatibility	E33-01	E33-01	A3.1
	E33-02	E33-02	A3.35

Innovation	V04-01	V04-01	A4.5
Environmental CapEx	V12-02		
Innovation	V04-13	V04-13	A3.38
	V04-14	V04-14	A4.6

ANNEXE 9 - GRILLE DE MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES « EFFAS »

Critère	Indicateurs EFFAS	GRILLE DE MESURE EFFAS	SCORE MAX 86
A3	Indicateurs de performance environnementale IPE		74
A3.1	E33-01	Nombre de sites certifiés ISO 14001 sur le nombre total de sites	2
A3.3	E10-01	Matières : volume total (en tonnes) de matière d’emballage utilisée	2
A3.5	E01-01	Energie : consommation énergétique totale (électricité, chaleur, froid, vapeur, etc)	4
A3.6	E16-01	Energie : consommation totale d’électricité des bâtiments en kWh	2
A3.7	E16-03	Energie : consommation totale de gaz des bâtiments en m3	2
A3.8	E16-05	Energie : consommation totale d’énergies alternatives en kWh	2
A3.9	E01-01	Energie : consommation énergétique en dehors de l’organisation	4
A3.13	E28-01/03	Eau : volume total d’eau consommé	4
A3.14	E28-02	Volume d’eau utilisé par volume de produits fabriqués	2
A3.21	E03-01/04/05 E02-01	Emissions : émissions directes de gaz à effet de serre (Scope 1)	4
A3.22	E03-01/04/05 E02-01	Emissions : émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 2) liées à l’énergie	4
A3.23	E03-01/04/05	Emissions : autres émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 3)	4
A3.26	E03-01/04/05	Emissions : émissions de substances appauvrissant la couche d’ozone (SAO)	4
A3.27	E03-01/04/05	Emissions : NO _x , SO _x , et autres émissions atmosphériques significatives (POP, COV, PAD, particules...)	4
A3.28	E03-09/10 E28-04	Effluents et déchets : total des rejets d’eau (par type et/ou par destination)	4
A3.29	E04-01	Effluents et déchets : poids total de déchets (par type et/ou par mode de traitement)	4
A3.30	E05-01	Pourcentage des déchets recyclés	2
A3.31	E07-01/02	Effluents et déchets : nombre et volume total des déversements substantiels	4
A3.32	E06-01	Effluents et déchets : poids des déchets transportés, importés, exportés ou traités et jugés dangereux selon les termes des annexes I, II, III et IV	4

		de la convention de Bâle, et pourcentage de déchets exportés	
A3.35	E33-02	Pourcentage du chiffre d'affaires provenant des produits éco-labellisés	2
A3.36	E13-01	Taux d'amélioration de l'efficacité énergétique des produits par rapport à l'année précédente	2
A3.37	E09-01/02/03/04/05	Produits et services : pourcentage de produits vendus et de leurs emballages recyclés ou réutilisés, par catégorie	4
A3.38	V04-13	Produits ou services qui permettent (1) d'accroître l'éco-efficacité des activités des clients et/ou (2) de développer et utiliser les technologies propres et/ou (3) de réduire l'impact sur le changement climatique, les émissions de gaz à effet de serre ou la dégradation des ressources et/ou (4) d'améliorer l'efficacité énergétique et/ou (5) de proposer des produits opérants orientés développement durable et/ou (6) de financer des produits et services orientés développement durable	4
A4	Dépenses environnementales		12
A4.1	E12-05	Passifs environnementaux : provisions pour risques environnementaux et décontamination	2
A4.3	E12-03	Montant des dépenses en technologies, R&D et/ou innovations pour améliorer l'efficacité et/ou la performance environnementale	4
A4.4	E12-01	Montant des dépenses en matière de protection de l'environnement : charges d'exploitation liées aux opérations et à la dépollution	2
A4.5	V04-01 V12-02	Montant des investissements de recherche sur des sujets environnementaux jugés pertinents par l'entreprise en fonction de son activité	2
A4.6	V04-14	Dépenses de R&D en matière d'efficacité énergétique et lutte contre le changement climatique en pourcentage du chiffre d'affaires	2

ANNEXE 10 - TABLEAU D'ELABORATION DE LA GRILLE DE CONFORMITE A LA LEGISLATION FRANÇAISE

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105 - Actions menées et orientations prises par l'entreprise

Le rapport du conseil d'administration ou du directoire mentionné à l'article L. 225-102 expose, en application des dispositions du cinquième alinéa de l'article L. 225-102-1, les actions menées et les orientations prises par la société et, le cas échéant, par ses filiales au sens de l'article L. 233-1 ou par les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3, pour prendre en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité et remplir ses engagements sociétaux en faveur du développement durable.

Guide MEDEF Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Grille de mesure globale Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
GRI 3.1	1.1	Déclaration du décideur le plus haut placé de l'organisation (directeur général, président ou cadre dirigeant de même niveau, par exemple) sur la pertinence du développement durable pour l'organisation et sa stratégie. Cette déclaration doit présenter la vision globale de l'organisation et sa stratégie à court terme, à moyen terme (par exemple 3 à 5 ans) et à long terme, notamment quant à la gestion des défis clés associés à sa performance économique, environnementale et sociale	A1	A1.1	Profil d'entreprise : contexte général DD pour comprendre la performance environnementale
			A5	A5.1	Déclaration des projets environnementaux réalisés ou en cours
				A5.2	Déclaration du PDG sur la performance environnementale dans une lettre aux actionnaires et/ou parties prenantes
GRI 3.1	1.2	Description des impacts, risques et opportunités majeurs. (...)	A5	A5.4	Fournir une description des principaux impacts, risques et opportunités au niveau environnemental, notamment par rapport aux parties prenantes et à la firme (performance financière)
GRI 3.1	4.5	Lien entre les rémunérations des membres du conseil d'administration (ou assimilé), des cadres supérieurs et des cadres dirigeants (y compris les indemnités de départ) et la performance de l'organisation (y compris sociale et environnementale).	A1	A1.10	Rémunération des managers en lien avec la performance environnementale
GRI 3.1	4.8	Missions ou valeurs, codes de bonne conduite et principes définis en interne par l'organisation sur sa performance	A5	A5.3	Déclaration de la politique environnementale, des valeurs et principes, des codes de conduite environnementaux

		économique, environnementale et sociale, et état de leur mise en pratique. Expliquer dans quelle mesure ces engagements : sont mis en œuvre au sein de l'organisation dans les différentes régions et entités/départements ; prennent en compte les normes internationales			
GRI 3.1	4.9	Procédures définies par le conseil d'administration (ou assimilé) pour superviser la manière dont l'organisation identifie et gère sa performance économique, environnementale et sociale, et notamment les risques, opportunités, ainsi que le respect des normes internationales, des codes de bonne conduite et des principes	A1	A1.2	Responsabilité de la performance environnementale au sein de la structure de gouvernance de l'organisation
				A1.3	Système de management environnemental : structure, responsabilités, pratiques et procédures pour déterminer et implanter la politique environnementale
				A1.4	Existence d'un comité environnemental et/ou publique dans la direction de l'entreprise
GRI 3.1	4.10	Processus d'évaluation de la performance propre du conseil d'administration (ou assimilé), notamment du point de vue économique, environnemental et social	A1	A1.2	Responsabilité de la performance environnementale au sein de la structure de gouvernance de l'organisation
				A1.3	Système de management environnemental : structure, responsabilités, pratiques et procédures pour déterminer et implanter la politique environnementale
GRI 3.1	4.11	Explications sur la position de l'organisation quant à la démarche ou au principe de précaution et sur ses actions en la matière. L'article 15 des Principes de Rio a mis en avant le principe de précaution. Une réponse à 4.11 pourrait être de s'interroger sur la démarche adoptée par l'organisation en matière de gestion des risques dans sa planification opérationnelle, son développement ou son introduction de nouveaux produits	A7	A7.3	Indiquer si la démarche ou le principe de précaution est pris en compte par l'organisation, et comment
				A7.4	Existence de plans de réponse dans le cas d'accidents environnementaux
GRI 3.1	4.12	Chartes, principes et autres initiatives, d'origine extérieure en matière économique, environnementale et sociale, auxquelles l'organisation a souscrit ou donné son aval.	A7	A7.9	Répertorier les chartes, principes et autres initiatives en matière environnementale, développés en externe et auxquels l'organisation a souscrit ou donné son aval - Pacte Mondial ONU, Principes OCDE

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105-1.

2°) Informations environnementales

a) Politique générale en matière environnementale

- L'organisation de la société pour prendre en compte les questions environnementales et, le cas échéant, les démarches d'évaluation ou de certification en matière environnement
- Les actions de formation et d'information des salariés menées en matière de protection de l'environnement
- Les moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions
- Le montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement, sous réserve que cette information ne soit pas de nature à causer un préjudice sérieux à la société dans un litige en cours

Guide MEDEF Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Grille de mesure globale Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
GRI 3.1	EN28	Montant des amendes significatives et nombre total de sanctions non pécuniaires pour non-respect des législations et des réglementations en matière d'environnement	A4	A4.7	Conformité : montant des amendes substantielles et nombre total de sanctions non pécuniaires pour non-respect des législations et réglementations en matière d'environnement
GRI 3.1	EN30	Total des dépenses et des investissements en matière de protection de l'environnement, par type.	A4	A4.4	Montant des dépenses en matière de protection de l'environnement : charges d'exploitation liées aux opérations et à la dépollution
				A4.6	Dépenses de R&D en matière d'efficacité énergétique et lutte contre le changement climatique en pourcentage du chiffre d'affaires
EFFAS	E12-03	Dépenses en matière environnementale en R&D, réhabilitation de sites et évaluation environnementale.	A4	A4.3	Montant des dépenses en technologies, R&D et/ou innovations pour améliorer l'efficacité et/ou la performance environnementale
EFFAS	V04-01	Montant des investissements de recherche sur des sujets ESG (environnement, social, gouvernance)	A4	A4.5	Montant des investissements de recherche sur des sujets ESG (environnement, social, gouvernance) jugés pertinents par

		jugés pertinents par l'entreprise en fonction de son activité.			l'entreprise en fonction de son activité.
EFFAS	E33-01	Nombre de sites certifiés ISO 14001 sur le nombre total de sites.	A3	A3.1	Nombre de sites certifiés ISO 14001 sur le nombre total de sites.
EFFAS	E33-02	Pourcentage du chiffre d'affaires provenant des produits éco-labellisés (www.eco-label.com).	A3	A3.35	Pourcentage du chiffre d'affaires provenant des produits éco-labellisés.
EFFAS	V04-13	Pourcentage de produits ou services qui permettent : - d'accroître l'éco-efficacité des activités des clients, - de développer et utiliser les technologies propres, - de réduire l'impact sur le changement climatique, les émissions de gaz à effet de serre ou la dégradation des ressources - d'améliorer l'efficacité énergétique, - de proposer des produits opérants orientés développement durable, - de financer des produits et services orientés développement durable.	A3	A3.38	Pourcentage de produits ou services qui permettent (1) d'accroître l'éco-efficacité des activités des clients, (2) de développer et utiliser les technologies propres, (3) de réduire l'impact sur le changement climatique, les émissions de gaz à effet de serre ou la dégradation des ressources, (4) d'améliorer l'efficacité énergétique, (5) de proposer des produits opérants orientés développement durable, (6) de financer des produits et services orientés développement durable.
Décret		Démarches d'évaluation ou de certification en matière environnement	A1	A1.9	Mise en place de normes opérationnelles globales (EMAS ou ISO14001) au niveau de la firme
			A2	A2.5	Audit environnemental indépendant
				A2.6	Certification des programmes environnementaux par des agences indépendantes
				A2.7	Certification des produits en lien avec l'impact environnemental
	A2.8	Récompenses externes de la performance environnementale et/ou inclusion dans un indice Développement Durable			
Décret		Le montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement	A4	A4.1	Passifs environnementaux (provisions pour risques environnementaux et décontamination)

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105-1.

2°) Informations environnementales

b) Pollution et gestion de déchets

- Les mesures de prévention, de réduction ou de réparation de rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement
- Les mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets
- La prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité

Guide MEDEF			Grille de mesure globale		
Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
GRI 3.1	EN19	Emissions de substances appauvrissant la couche d'ozone, en poids	A3	A3.26	Emissions : émissions de substances appauvrissant la couche d'ozone (SAO)
GRI 3.1	EN20	Emissions de NOx, SOx et autres émissions significatives dans l'air, par type et par poids	A3	A3.27	Emissions : NOX, SOX, et autres émissions atmosphériques significatives (POP, COV, PAD, particules...)
GRI 3.1	EN21	Total des rejets d'eau, par type et par destination	A3	A3.28	Effluents et déchets : total des rejets d'eau, par type et par destination
GRI 3.1	EN22	Masse totale de déchets, par type et par mode de traitements.	A3	A3.29	Effluents et déchets : poids total de déchets, par type et par mode de traitement (réutilisation, recyclage, compostage, valorisation, incinération, etc.)
GRI 3.1	EN23	Nombre total et volume des déversements accidentels significatifs.	A3	A3.31	Effluents et déchets : nombre et volume total des déversements substantiels
GRI 3.1	EN24	Masse des déchets transportés, importés, exportés ou traités et jugés dangereux aux termes de la Convention de Bâle, Annexes I, II, III, et VIII ; pourcentage de déchets exportés dans le monde entier.	A3	A3.32	Effluents et déchets : poids des déchets transportés, importés, exportés ou traités et jugés dangereux selon les termes des annexes I, II, III et IV de la convention de Bâle, et pourcentage de déchets exportés
GRI 3.1	EN25	Identification, taille, statut de protection et valeur de biodiversité des sources d'approvisionnement en eau et de leur écosystème	A3	A3.33	Effluents et déchets : identification, taille, statut de protection et valeur de biodiversité des plans d'eau et de leur écosystème très touchés par le rejet et le ruissellement des eaux de l'organisation

		connexe significativement touchés par l'évacuation et le ruissellement des eaux de l'organisation			
GRI 3.1	EN29	Impacts environnementaux significatifs du transport des produits, autres marchandises et matières utilisés par l'organisation dans le cadre de son activité et du transport des membres de son personnel.	A3	A3.39	Transport : impacts environnementaux substantiels du transport des produits, autres marchandises et matières utilisés par l'organisation dans le cadre de son activité, et des déplacements des membres de son personnel - Moyens mis en œuvre pour atténuer impact
EFFAS	E03-01	Emissions totales de CO2, NOx, SOx et COV	A3	A3.21	Emissions : émissions directes de gaz à effet de serre (Scope 1) - en tonnes équivalent CO2
				A3.22	Emissions : émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 2) liées à l'énergie - en tonnes équivalent CO2
				A3.23	Emissions : autres émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 3) - en tonnes équivalent CO2
				A3.27	Emissions : NOX, SOX, et autres émissions atmosphériques significatives (POP, COV, PAD, particules...)
EFFAS	E04-01	Poids total des déchets	A3	A3.29	Effluents et déchets : poids total de déchets, par type et par mode de traitement (réutilisation, recyclage, compostage, valorisation, incinération, etc.)
EFFAS	E05-01	Pourcentage des déchets recyclés	A3	A3.30	Pourcentage des déchets recyclés
EFFAS	E06-01	Poids total des déchets dangereux	A3	A3.32	Effluents et déchets : poids des déchets transportés, importés, exportés ou traités et jugés dangereux selon les termes des annexes I, II, III et IV de la convention de Bâle, et pourcentage de déchets exportés
EFFAS	E28-04	Volume des rejets d'eaux usées	A3	A3.28	Effluents et déchets : total des rejets d'eau, par type et par destination

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105-1.

2°) Informations environnementales

c) Utilisation durable des ressources

- La consommation d'eau et l'approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales
- La consommation de matières premières et les mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation
- La consommation d'énergie, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables
- L'utilisation des sols

Guide MEDEF Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Grille de mesure globale Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
GRI 3.1	EN1	Consommation de matières en poids ou en volume	A3	A3.2	Matières : consommation de matières (non renouvelables et renouvelables) en poids ou en volume
GRI 3.1	EN2	Pourcentage de matières consommées provenant de matières recyclées	A3	A3.4	Matières : pourcentage de matériaux consommés provenant de matières recyclées
GRI 3.1	EN3	Consommation d'énergie directe répartie par source d'énergie primaire	A3	A3.5	Energie : consommation énergétique au sein de l'organisation - électricité, chaleur, froid, vapeur
GRI 3.1	EN4	Consommation d'énergie indirecte répartie par source d'énergie primaire	A3	A3.9	Energie : consommation énergétique en dehors de l'organisation
GRI 3.1	EN5	Energie économisée grâce à l'efficacité énergétique.	A3	A3.11	Energie : réduction de la consommation énergétique
				A3.10	Energie : intensité énergétique
GRI 3.1	EN6	Initiatives pour fournir des produits et des services reposant sur des sources d'énergie renouvelables ou à rendement amélioré, réductions des besoins énergétiques obtenues suite à ces initiatives	A3	A3.12	Energie : réductions des besoins énergétiques des produits et services
GRI 3.1	EN7	Initiatives pour réduire la consommation d'énergie indirecte et réduction obtenues	A3	A3.11	Energie : réduction de la consommation énergétique

GRI 3.1	EN8	Volume total d'eau prélevé, par source.	A3	A3.13	Eau : volume total d'eau consommé (prélevé par source)
GRI 3.1	EN9	Source d'approvisionnement en eau significativement touchées par les prélèvements	A3	A3.15	Eau : sources d'approvisionnement en eau très touchées par les prélèvements
GRI 3.1	EN10	Pourcentage et volume total d'eau recyclée et réutilisée	A3	A3.16	Eau : pourcentage et volume total d'eau recyclée et réutilisée
GRI 3.1	EN26	Initiatives pour réduire les impacts environnementaux des produits et des services, et portée de celles-ci	A3	A3.34	Produits et services : portée des mesures d'atténuation des impacts environnementaux des produits et des services
GRI 3.1	EN27	Pourcentage de produits vendus et de leurs emballages recyclés ou réutilisés, par catégorie	A3	A3.37	Produits et services : pourcentage de produits vendus et de leurs emballages recyclés ou réutilisés, par catégorie
EFFAS	E01-01	Consommation totale d'énergie	A3	A3.5	Energie : consommation énergétique au sein de l'organisation - électricité, chaleur, froid, vapeur
				A3.9	Energie : consommation énergétique en dehors de l'organisation
EFFAS	E10-01	Volume total de matériels d'emballage utilisés.	A3	A3.3	Volume total (en tonnes) de matière d'emballage utilisée
EFFAS	E13-01	Taux d'amélioration de l'efficacité énergétique des produits par rapport à l'année précédente	A3	A3.36	Taux d'amélioration de l'efficacité énergétique des produits par rapport à l'année précédente
EFFAS	E16-01	Consommation totale d'électricité des bâtiments en kWh	A3	A3.6	Consommation totale d'électricité des bâtiments en kWh
EFFAS	E16-03	Consommation totale de gaz des bâtiments en m3	A3	A3.7	Consommation totale de gaz des bâtiments en m3
EFFAS	E16-05	Consommation totale d'énergies alternatives en kWh.	A3	A3.8	Consommation totale d'énergies alternatives en kWh
EFFAS	E28-01	Consommation totale d'eau	A3	A3.13	Eau : volume total d'eau prélevé par source
EFFAS	E28-02	Volume d'eau utilisé par volume de produits fabriqués.	A3	A3.14	Volume d'eau utilisé par volume de produits fabriqués.
EFFAS	E28-03	Volume d'eau prélevée dans la nappe phréatique.	A3	A3.13	Eau : volume total d'eau prélevé par source

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105-1.

2°) Informations environnementales

d) Changement climatique

- Les rejets de gaz à effet de serre
- L'adaptation aux conséquences du changement climatique

Guide MEDEF Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Grille de mesure globale Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
GRI 3.1	EC2	Implications financières et autres risques et opportunités pour les activités de l'organisation liés aux changements climatiques	A6	A6.2	Implications financières et autres risques et opportunités pour les activités de l'organisation liés aux changements climatiques
GRI 3.1	EN16	Emissions totales, directes ou indirectes, de gaz à effet de serre, en poids (tonnes équivalent CO2).	A3	A3.21	Emissions : émissions directes de gaz à effet de serre (Scope 1) - en tonnes équivalent CO2
				A3.22	Emissions : émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 2) liées à l'énergie - en tonnes équivalent CO2
GRI 3.1	EN17	Autres émissions indirectes pertinentes de gaz à effet de serre, en poids (tonnes équivalent CO2).	A3	A3.23	Emissions : autres émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 3) - en tonnes équivalent CO2
GRI 3.1	EN18	Initiatives pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et réductions obtenues	A3	A3.25	Emissions : réductions des émissions de gaz à effet de serre
EFFAS	E02-01	Emissions totales de gaz à effet de serre (scopes I et II).	A3	A3.21	Emissions : émissions directes de gaz à effet de serre (Scope 1) - en tonnes équivalent CO2
				A3.22	Emissions : émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 2) liées à l'énergie - en tonnes équivalent CO2
EFFAS	E02-02	Émissions de gaz à effet de serre spécifiées, selon les possibilités, par unité de chiffre d'affaires, par ETP, par unité produite	A3	A3.24	Emissions : intensité des émissions de gaz à effet de serre
EFFAS	V04-14	Dépenses de R&D en matière d'efficacité énergétique et lutte contre le changement climatique en pourcentage du chiffre d'affaires.	A4	A4.6	Dépenses de R&D en matière d'efficacité énergétique et lutte contre le changement climatique en pourcentage du chiffre d'affaires

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105-1.

2°) Informations environnementales

e) Protection de la biodiversité

• Les mesures prises pour préserver ou développer la biodiversité

Guide MEDEF Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Grille de mesure globale Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
GRI 3.1	EN11	Emplacement et superficie des terrains détenus, loués ou gérés dans ou au voisinage d'aires protégées et en zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées	A3	A3.17	Biodiversité : sites opérationnels détenus, loués ou gérés dans des aires protégées ou y étant adjacents, ainsi qu'en zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées
GRI 3.1	EN12	Description des impacts significatifs des activités, produits et services sur la biodiversité des aires protégées ou des zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées	A3	A3.18	Biodiversité : description des impacts substantiels des activités, produits et services sur la biodiversité des aires protégées ou des zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées
GRI 3.1	EN13	Habitats protégés ou restaurés	A3	A3.19	Biodiversité : habitats protégés ou restaurés
GRI 3.1	EN14	Stratégies, actions en cours et plans futurs de gestion des impacts sur la biodiversité			<i>Cf G4.1 / G4.2</i>
GRI 3.1	EN15	Nombre d'espèces menacées figurant sur la Liste rouge mondiale de l'UICN et sur son équivalent national et dont les habitats se trouvent dans des zones affectées par des activités, par niveau de risque d'extinction	A3	A3.20	Biodiversité : nombre total d'espèces menacées figurant sur la liste rouge mondiale de l'UICN et sur son équivalent national et dont les habitats se trouvent dans des zones affectées par des activités, par niveau de risque d'extinction

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105-1.

3°) Informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable

a) Impact territorial, économique et social de l'activité de la société :

– en matière d'emploi et de développement régional ;

– sur les populations riveraines ou locales

Guide MEDEF Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Grille de mesure globale Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
GRI 3.1	GRI/SO1	Pourcentage des activités comprenant un dialogue mené avec les communautés locales, des études d'impact et des programmes de développement	A7	A7.8	Engagement communautaire et/ou donations relatives à l'environnement
				A7.10	Pourcentage de sites ayant mis en place une participation des communautés locales, des évaluations des impacts et des programmes de développement

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105-1.

3°) Informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable

b) Relations entretenues avec les personnes ou les organisations intéressées par l'activité de la société, notamment les associations d'insertion, les établissements d'enseignement, les associations de défense de l'environnement, les associations de consommateurs et les populations riveraines:

– les conditions du dialogue avec ces personnes ou organisations ;

– les actions de partenariat ou de mécénat

Guide MEDEF Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Grille de mesure globale Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
GRI 3.1	GRI 4.13	Affiliation à des associations (associations professionnelles) ou adhésion à des organisations nationales ou internationales de défense des intérêts dans lesquelles l'organisation : détient des postes au sein des organes de gouvernance ; participe à des projets ou à des comités ; apporte des financements dépassant la simple cotisation ; ou considère sa participation comme stratégique	A2	A2.10	Participation à des initiatives environnementales volontaires approuvées par l'ADEME (France) ou des organismes nationaux reconnus ou Ministère de l'Environnement
				A2.11	Participation à des associations / initiatives spécifiques du secteur d'activité pour améliorer les pratiques environnementales
				A2.12	Participation à d'autres organisations /associations environnementales pour améliorer les pratiques environnementales
GRI 3.1	GRI 4-14	Liste des groupes de parties prenantes inclus par l'organisation	A1	A1.6	Identification des parties prenantes pertinentes
GRI 3.1	GRI 4-15	Base d'identification et sélection des parties prenantes avec lesquelles dialoguer	A1	A1.7	Communication avec les parties prenantes
				A1.8	Implication des parties prenantes dans la mise en place des politiques environnementales de l'entreprise
			A2	A2.9	Implication des parties prenantes dans le processus de divulgation environnementale

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. R. 225-105-1.

3°) Informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable

c) Sous-traitance et fournisseurs :

– la prise en compte dans la politique d'achat des enjeux sociaux et environnementaux

– l'importance de la sous-traitance et la prise en compte dans les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants de leur responsabilité sociale et environnementale

Guide MEDEF Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS			Grille de mesure globale Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés		Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
EFFAS	S06-01	Pourcentage des fournisseurs et partenaires de la chaîne d'approvisionnement évalués au regard de critères ESG.	A3	A3.40	Evaluation environnementale des fournisseurs : pourcentage de nouveaux fournisseurs contrôlés à l'aide de critères environnementaux
EFFAS	S06-02	Pourcentage des fournisseurs et partenaires de la chaîne d'approvisionnement audités au regard de critères ESG	A3	A3.41	Evaluation environnementale des fournisseurs : impacts négatifs substantiels, réels et potentiels, sur l'environnement dans la chaîne d'approvisionnement et mesures prises

Référence au décret du 24 avril 2012 :

Art. L.225-102-1.

Les informations sociales et environnementales figurant ou devant figurer au regard des obligations légales et réglementaires font l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant, selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat. Cette vérification donne lieu à un avis qui est transmis à l'assemblée des actionnaires ou des associés en même temps que le rapport du conseil d'administration ou du directoire.

Guide MEDEF		Grille de mesure globale		
Correspondance avec les référentiels de reporting GRI 3.1 et EFFAS		Correspondance avec les indicateurs de la grille		
Réf.	Indicateurs et libellés	Cat.	Indicateurs	Libellés des indicateurs
Décret	Les informations sociales et environnementales figurant ou devant figurer au regard des obligations légales et réglementaires font l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant	A2	A2.4	Assurance/vérification indépendante concernant les informations environnementales divulguées dans le rapport ou sur le web

ANNEXE 11 - GRILLE DE MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES « GRENELLE »

Code du Critère	Grille de mesure « conformité à réglementation française Grenelle »	SCORE MAX 214
CATEGORIE A1	Structure de la gouvernance et systèmes de management	MAX 18
A1.1	Profil d'entreprise : contexte général DD pour comprendre la performance environnementale	2
A1.2	Responsabilité de la performance environnementale au sein de la structure de gouvernance de l'organisation	2
A1.3	SME : structure, responsabilités, pratiques et procédures pour déterminer et implanter la politique environnementale	2
A1.4	Existence d'un comité environnemental et/ou publique dans la direction de l'entreprise	2
A1.6	Identification des parties prenantes pertinentes	2
A1.7	Communication avec les parties prenantes	2
A1.8	Implication des parties prenantes dans la mise en place des politiques environnementales de l'entreprise	2
A1.9	Mise en place de normes opérationnelles globales (EMAS ou ISO14001) au niveau de la firme	2
A1.10	Rémunération des managers en lien avec la performance environnementale	2
CATEGORIE A2	Crédibilité	MAX 18
A2.4	Assurance/vérification indépendante concernant les informations environnementales divulguées dans le rapport ou sur le web	2
A2.5	Audit environnemental indépendant	2

A2.6	Certification des programmes environnementaux par des agences indépendantes	2
A2.7	Certification des produits en lien avec l'impact environnemental	2
A2.8	Récompenses externes de la performance environnementale et/ou inclusion dans un indice Développement Durable	2
A2.9	Implication des parties prenantes dans le processus de divulgation environnementale	2
A2.10	Participation à des initiatives environnementales volontaires approuvées par l'ADEME (France) ou des organismes nationaux reconnus ou Ministère de l'Environnement	2
A2.11	Participation à des associations / initiatives spécifiques du secteur d'activité pour améliorer les pratiques environnementales	2
A2.12	Participation à d'autres organisations /associations environnementales pour améliorer les pratiques environnementales	2
CATEGORIE A3	Indicateurs de performance environnementale IPE	MAX 144
A3.1	Nombre de sites certifiés ISO 14001 sur le nombre total de sites	2
A3.2	Matières : consommation de matières (non renouvelables et renouvelables) en poids ou en volume pour la production et l'emballage	4
A3.3	Matières : volume total (en tonnes) de matière d'emballage utilisée	2
A3.4	Matières : pourcentage de matériaux consommés pour la production provenant de matières recyclées	4
A3.5	Energie : consommation énergétique totale (électricité, chaleur, froid, vapeur, etc)	4
A3.6	Energie : consommation totale d'électricité des bâtiments en kWh	2
A3.7	Energie : consommation totale de gaz des bâtiments en m3	2
A3.8	Energie : consommation totale d'énergies alternatives en kWh	2
A3.9	Energie : consommation énergétique en dehors de l'organisation	4

A3.10	Energie : intensité énergétique (= consommation énergétique (quels types d'énergie ?) / quel dénominateur ?)	4
A3.11	Energie : réduction de la consommation énergétique	4
A3.12	Energie : réductions des besoins énergétiques des produits et services	4
A3.13	Eau : volume total d'eau consommé (eaux de surface, nappe phréatique, eaux de pluie, eaux usées, eaux de distribution)	4
A3.14	Volume d'eau utilisé par volume de produits fabriqués	2
A3.15	Eau : sources d'approvisionnement en eau très touchées par les prélèvements	4
A3.16	Eau : pourcentage et/ou volume total d'eau recyclée, réutilisée et/ou économisée	4
A3.17	Biodiversité : sites opérationnels détenus, loués ou gérés dans des aires protégées ou y étant adjacents, ainsi qu'en zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées	4
A3.18	Biodiversité : description des impacts substantiels des activités, produits et services sur la biodiversité des aires protégées ou des zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées	4
A3.19	Biodiversité : habitats protégés ou restaurés	4
A3.20	Biodiversité : nombre total d'espèces menacées figurant sur la liste rouge mondiale de l'UICN et sur son équivalent national et dont les habitats se trouvent dans des zones affectées par des activités, par niveau de risque d'extinction	4
A3.21	Emissions : émissions directes de gaz à effet de serre (Scope 1): CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 ou tous	4
A3.22	Emissions : émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 2) liées à l'énergie : CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 ou tous	4
A3.23	Emissions : autres émissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 3) : CO2, CH4, N2O, HFC, PFC, SF6, NF3 ou tous	4
A3.24	Emissions : intensité des émissions de gaz à effet de serre (émissions GES / quel dénominateur?)	4
A3.25	Emissions : réductions des émissions de gaz à effet de serre	4

A3.26	Emissions : émissions de substances appauvrissant la couche d'ozone (SAO)	4
A3.27	Emissions : NOX, SOX, et autres émissions atmosphériques significatives (POP, COV, PAD, particules...)	4
A3.28	Effluents et déchets : total des rejets d'eau (par type et/ou par destination)	4
A3.29	Effluents et déchets : poids total de déchets (par type et/ou par mode de traitement)	4
A3.30	Pourcentage des déchets recyclés	2
A3.31	Effluents et déchets : nombre et volume total des déversements substantiels (déversements de pétrole, combustible, déchets, produits chimiques, autre)	4
A3.32	Effluents et déchets : poids des déchets transportés, importés, exportés ou traités et jugés dangereux selon les termes des annexes I, II, III et IV de la convention de Bâle, et pourcentage de déchets exportés	4
A3.33	Effluents et déchets : identification, taille, statut de protection et valeur de biodiversité des plans d'eau et de leur écosystème très touchés par le rejet et le ruissellement des eaux de l'organisation	4
A3.34	Produits et services : portée des mesures d'atténuation des impacts environnementaux des produits et des services	4
A3.35	Pourcentage du chiffre d'affaires provenant des produits éco-labellisés	2
A3.36	Taux d'amélioration de l'efficacité énergétique des produits par rapport à l'année précédente	2
A3.37	Produits et services : pourcentage de produits vendus et de leurs emballages recyclés ou réutilisés, par catégorie	4
A3.38	Produits ou services qui permettent (1) d'accroître l'éco-efficacité des activités des clients et/ou (2) de développer et utiliser les technologies propres et/ou (3) de réduire l'impact sur le changement climatique, les émissions de gaz à effet de serre ou la dégradation des ressources et/ou (4) d'améliorer l'efficacité énergétique et/ou (5) de proposer des produits opérants orientés développement durable et/ou (6) de financer des produits et services orientés développement durable	4
A3.39	Transport : impacts environnementaux substantiels du transport des produits, autres marchandises et matières utilisés par l'organisation dans le cadre de son activité, et des déplacements des membres de son personnel	4

A3.40	Evaluation environnementale des fournisseurs : pourcentage de nouveaux fournisseurs contrôlés à l'aide de critères environnementaux	4
A3.41	Evaluation environnementale des fournisseurs : impacts négatifs substantiels, réels et potentiels, sur l'environnement dans la chaîne d'approvisionnement et mesures prises	2
CATEGORIE A4	Dépenses environnementales	MAX 14
A4.1	Passifs environnementaux : provisions pour risques environnementaux et décontamination	2
A4.3	Montant des dépenses en technologies, R&D et/ou innovations pour améliorer l'efficacité et/ou la performance environnementale	4
A4.4	Montant des dépenses en matière de protection de l'environnement : charges d'exploitation liées aux opérations et à la dépollution	2
A4.5	Montant des investissements de recherche sur des sujets environnementaux jugés pertinents par l'entreprise en fonction de son activité	2
A4.6	Dépenses de R&D en matière d'efficacité énergétique et lutte contre le changement climatique en pourcentage du chiffre d'affaires	2
A4.7	Conformité : montant des amendes substantielles et nombre total de sanctions non pécuniaires pour non-respect des législations et réglementations en matière d'environnement	2
CATEGORIE A5	Vision et stratégie déclarées	MAX 8
A5.1	Déclaration des projets environnementaux réalisés ou en cours	2
A5.2	Déclaration du PDG sur la performance environnementale dans une lettre aux actionnaires et/ou parties prenantes	2
A5.3	Déclaration de la politique environnementale, des valeurs et principes, des codes de conduite environnementaux	2
A5.4	Fournir une description des principaux impacts, risques et opportunités au niveau environnemental, notamment par rapport aux parties prenantes et à la firme (performance financière)	2

CATEGORIE A6	Profil environnemental	MAX 2
A6.2	Implications financières et autres risques et opportunités pour les activités de l'organisation liés aux changements climatiques	2
CATEGORIE A7	Initiatives environnementales	MAX 10
A7.3	Indiquer si la démarche ou le principe de précaution est pris en compte par l'organisation, et comment	2
A7.4	Existence de plans de réponse dans le cas d'accidents environnementaux	2
A7.8	Engagement communautaire et/ou donations relatives à l'environnement	2
A7.9	Répertorier les chartes, principes et autres initiatives en matière environnementale, développés en externe et auxquels l'organisation a souscrit ou donné son aval - Pacte Mondial ONU, Principes OCDE	2
A7.10	Pourcentage de sites ayant mis en place une participation des communautés locales, des évaluations des impacts et des programmes de développement	2

ANNEXE 12 - SCORES GLOBAUX : TOTAUX, PAR CATEGORIES, QUANTITATIFS ET DECLARATIFS

ISIN	Secteur GICS	Entreprise	SCORE GLOBAL									Quantitatif	Déclaratif
			Total	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7			
BE0003839561	25203010	VAN DE VELDE	6	0	1	2	1	1	1	0	3	3	
BE0003877942	35201010	ABLYNX	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
BE0003707214	15103010	RESILUX	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	
BE0003846632	35201010	THROMBOGENICS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
BE0003519270	30201010	BROUWERIJ	11	0	0	9	0	1	1	0	9	2	
BE0003844611	35201010	MDX HEALTH	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	
DE0005580005	25203030	DIERIG	6	2	0	1	0	3	0	0	1	5	
DE000A1EMBS3	35202010	AFKEM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
DE0006201106	20104010	FRIWO	22	5	7	4	1	1	2	2	5	17	
DE0005773006	15105010	FORST	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
DE0007806002	25202010	ZAPF	2	1	0	0	0	1	0	0	0	2	
DE0005261606	20305030	BLG	26	2	2	9	2	9	1	1	11	15	
DE0006305006	20106020	DEUTZ	26	6	3	5	5	4	1	2	10	16	
DE0007257727	20106020	R STAHL	3	0	2	0	1	0	0	0	1	2	
DE0005079909	25201020	AS CREATION	4	0	1	1	0	2	0	0	1	3	
DE0005066609	35101010	AAP	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	
DE0007037129	55103010	RWE	104	15	12	52	4	11	7	3	56	48	
DE000SYM9999	15101050	SYMRISE	86	9	13	43	0	10	2	9	43	43	
DE0005767909	55104010	FHW	71	7	7	35	5	13	2	2	40	31	
DE000PAH0038	25102010	PORSCH	34	8	3	11	3	6	3	0	14	20	
DE0006599905	35202010	MERCK	105	11	12	59	8	9	3	3	67	38	
DE0007474041	35101020	HARTMANN	61	12	7	26	1	10	2	3	27	34	
DE0005009708	25203010	AHLERS	2	0	1	0	0	1	0	0	0	2	
DE0006757008	25102010	AUDI	81	16	12	36	0	8	4	5	36	45	
DE0005215107	35101010	BALDA	22	7	3	6	0	3	2	1	6	16	
DE0005654933	25201040	EINHELL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
DE0005176903	25201020	SURTECO	9	2	3	2	0	0	0	2	2	7	
DE0005313506	55105010	ENERGY KONDOR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

DE0007660821	20103010	BAYWA	17	1	4	6	0	5	1	0	6	11
DE0005254007	55101010	ELYKRAFT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DE0005439004	25101010	CONTINENTAL	84	14	12	42	5	8	1	2	47	37
DE0005081608	25101010	WET (GENTHERM)	4	2	2	0	0	0	0	0	0	4
DE0006614720	35201010	WILEX	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
DE000A0LR4P1	25102010	HWA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DE000A1C9YF1	10102050	ACAZIS	3	0	0	0	0	3	0	0	0	3
DE0006458003	55101010	LEW	7	2	3	0	1	1	0	0	1	6
DE0005550636	35101010	DRAGER	43	2	4	30	0	5	2	0	30	13
DE000A0B95Y8	25202010	MIFA	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
DE0005101505	20301010	DEUFOL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DE000SKWM021	15104050	SKW	14	2	1	4	0	2	3	2	4	10
DK0060003556	35201010	TOPOTARGET	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
DK0010272632	35101010	GN STORE NORD	19	4	4	4	0	4	2	1	4	15
DK0010259027	20303010	DFDS	46	14	7	17	0	4	2	2	17	29
DK0010303619	35101010	AMBU	18	4	2	6	0	2	1	3	6	12
DK0015312474	20106020	EXPEDIT	7	1	1	1	0	2	1	1	1	6
DK0010025113	20103010	ARKIL	13	3	1	5	1	2	1	0	6	7
FO000A0DN9X4	10102020	ATLANTIC PETROLEUM	11	5	1	0	0	4	1	0	0	11
IT0003115950	25201040	DELONGHI	6	0	1	1	1	2	1	0	2	4
IT0001210050	25203010	FEDON	3	0	1	0	0	2	0	0	0	3
IT0001351383	20103010	TREVI	3	0	1	0	0	1	1	0	0	3
IT0004210289	25101010	LANDI	12	5	4	0	1	2	0	0	1	11
IT0003132476	10102010	ENI	115	13	10	62	10	10	5	5	72	43
IT0001178299	15103020	RENO DE MEDICI	43	6	7	24	0	4	2	0	24	19
IT0003849244	30201020	CAMPARI	13	5	1	0	1	4	1	1	1	12
IT0000084043	20305020	AUTOSTRADE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0000433307	10102030	SARAS	110	17	6	48	8	14	6	11	56	54
IT0003217335	25203030	BORGOSIESIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0003506190	20305020	ATLANTIA	108	12	11	54	6	12	6	7	60	48
IT0004016504	25203010	ANTICHIPELLETIERI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0001481867	35101010	EL.EN	2	0	0	0	0	1	0	1	0	2

US63905A1016	25201020	NATUZZI	14	4	3	3	1	2	1	0	4	10
IT0001069902	15101030	ISAGRO	5	0	0	0	2	3	0	0	2	3
IT0003492391	35101010	DIASORIN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0004249329	25203010	DAMIANI	3	1	0	0	0	0	2	0	0	3
IT0001077780	20104010	IRCE	4	2	2	0	0	0	0	0	0	4
IT0004711203	30302010	BIOERA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0004251689	20103010	MAIRE TECNIMONT	3	0	1	0	0	0	2	0	0	3
IT0003127898	20103010	VIANINI	5	2	2	0	0	0	1	0	0	5
IT0001976403	25102010	FIAT	141	16	16	73	9	14	7	6	82	59
IT0003690283	20102010	CERAMICHE RICHETTI	14	2	4	6	0	1	1	0	6	8
IT0001413837	25102020	IMMSI	3	0	0	0	0	2	1	0	0	3
IT0001237053	25201040	EMAK	54	10	4	27	2	11	0	0	29	25
IT0004269327	55104010	ACQUE POTABILI	5	1	0	0	1	1	2	0	1	4
IT0004147952	35202010	NEWRON	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0003007728	25203020	TOD'S	11	1	1	5	0	4	0	0	5	6
IT0003676282	10102040	PREMUDA	13	2	3	1	2	2	3	0	3	10
IT0001223277	20104010	BEGHELLI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0004240443	25203010	PIQUADRO	4	0	0	0	0	2	1	1	0	4
IT0001157020	10102030	ERG	93	4	10	56	6	8	5	4	62	31
IT0003025019	25203030	CALEFFI	10	1	1	2	0	4	1	1	2	8
IT0004356751	30302010	ENERVIT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PTMFR0AM0003	20103010	MARTIFER	15	2	1	10	0	1	0	1	10	5
PTORE0AM0002	20303010	OREY ANTUNES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PTSEM0AM0004	15105020	SEMAPA	32	4	8	6	5	2	1	6	11	21
PTCOR0AE0006	15105010	AMORIN	78	11	11	39	2	8	2	5	41	37
PTS3P0AM0017	15105010	SONAE	34	7	5	14	3	3	2	0	17	17
PTCDU0AE0003	20103010	CONDURIL	5	1	0	2	2	0	0	0	4	1
FR0000120321	30302010	L'OREAL	105	12	17	56	1	11	2	6	57	48
FR0004048734	25203010	MONTAIGNE	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
FR0000131757	15104020	ERAMET	94	12	13	40	10	10	2	7	50	44
FR0000036857	15101010	SIPH	5	0	1	2	0	1	1	0	2	3
FR0011027143	20104020	AREVA	88	10	11	39	2	12	3	11	41	47

FR0000051377	15101010	PLASTIVALOIRE	45	4	5	26	3	2	2	3	29	16
FR0000121725	20101010	DASSAULT	82	7	10	34	6	13	3	9	40	42
FR0000032278	20101010	LATECOERE	46	4	4	26	0	5	3	4	26	20
US3384881096	35202010	FLAMEL	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0
FR0010907956	35101010	CARMAT	6	0	1	0	2	1	2	0	2	4
FR0000071904	15103020	TFF	35	2	4	25	2	2	0	0	27	8
FR0010304402	30302010	MILLET	12	0	1	1	3	3	3	1	4	8
FR0004152882	20301010	CLASQUIN	7	1	1	3	0	2	0	0	3	4
FR0000035164	25202010	BENETEAU	60	8	9	26	1	8	2	6	27	33
FR0000130692	25203030	CHARGEURS	52	7	5	34	1	3	2	0	35	17
FR0000121014	25203010	LVMH	117	14	18	51	6	13	2	13	57	60
FR0000033888	15104050	GEVELOT	49	4	4	21	3	9	3	5	24	25
FR0000062994	25202010	RODRIGUEZ	7	0	1	1	0	2	3	0	1	6
FR0000050353	20106020	LISI	61	10	4	28	4	7	3	5	32	29
FR0004032746	35201010	NEOVACS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FR0004186856	35202010	VETOQUINOL	49	5	2	23	3	6	4	6	26	23
FR0000073272	20101010	SAFRAN	59	6	6	29	3	5	3	7	32	27
FR0000125486	20103010	VINCI	96	12	15	40	4	10	4	11	44	52
FR0010340406	20102010	GROUPE VIAL	26	1	4	9	1	6	1	4	10	16
FR0000053829	30202030	LDC	71	8	10	32	5	8	2	6	37	34
FR0000121261	25101020	MICHELIN	109	11	15	54	5	13	3	8	59	50
FR0000120693	30201020	PERNOD RICARD	111	8	14	53	9	12	4	11	62	49
FR0000031122	20302010	AIR France KLM	106	15	14	38	7	16	7	9	45	61
FR0010307819	20104010	LEGRAND	101	12	13	46	3	12	6	9	49	52
FR0000074072	25201010	BIGBEN	27	3	2	9	1	6	4	2	10	17
FR0000120107	30202030	BONGRAIN	11	2	1	3	0	3	0	2	3	8
FR0000064529	20106020	NSC	29	4	3	18	0	0	2	2	18	11
FR0000130395	30201020	REMY COINTREAU	85	7	8	50	4	10	2	4	54	31
FR0000065450	20101010	TECNOFAN	32	6	5	14	0	3	2	2	14	18

ANNEXE 13 - SCORES EFFAS : TOTAUX, DETAILLES

ISIN	Secteur GICS	Entreprise	SCORE EFFAS			ISIN	Secteur GICS	Entreprise	SCORE EFFAS		
			Total	A3	A4				Total	A3	A4
BE0003839561	25203010	VAN DE VELDE	3	2	1	IT0001069902	15101030	ISAGRO	2	0	2
BE0003877942	35201010	ABLYNX	0	0	0	IT0003492391	35101010	DIASORIN	0	0	0
BE0003707214	15103010	RESILUX	0	0	0	IT0004249329	25203010	DAMIANI	0	0	0
BE0003846632	35201010	THROMBOGENICS	0	0	0	IT0001077780	20104010	IRCE	0	0	0
BE0003519270	30201010	BROUWERIJ	6	6	0	IT0004711203	30302010	BIOERA	0	0	0
BE0003844611	35201010	MDX HEALTH	0	0	0	IT0004251689	20103010	MAIRE TECNIMONT	0	0	0
DE0005580005	25203030	DIERIG	0	0	0	IT0003127898	20103010	VIANINI	0	0	0
DE000A1EMBS3	35202010	AFKEM	0	0	0	IT0001976403	25102010	FIAT	44	39	5
DE0006201106	20104010	FRIWO	3	3	0	IT0003690283	20102010	CERAMICHE RICHETTI	2	2	0
DE0005773006	15105010	FORST	0	0	0	IT0001413837	25102020	IMMSI	0	0	0
DE0007806002	25202010	ZAPF	0	0	0	IT0001237053	25201040	EMAK	18	16	2
DE0005261606	20305030	BLG	5	4	1	IT0004269327	55104010	ACQUE POTABILI	1	0	1
DE0006305006	20106020	DEUTZ	6	3	3	IT0004147952	35202010	NEWRON	0	0	0
DE0007257727	20106020	R STAHL	1	0	1	IT0003007728	25203020	TOD'S	2	2	0
DE0005079909	25201020	AS CREATION	0	0	0	IT0003676282	10102040	PREMUDA	2	0	2
DE0005066609	35101010	AAP	0	0	0	IT0001223277	20104010	BEGHELLI	0	0	0
DE0007037129	55103010	RWE	38	34	4	IT0004240443	25203010	PIQUADRO	0	0	0
DE000SYM9999	15101050	SYMRISE	31	31	0	IT0001157020	10102030	ERG	34	30	4
DE0005767909	55104010	FHW	28	23	5	IT0003025019	25203030	CALEFFI	0	0	0
DE000PAH0038	25102010	PORSCHE	6	5	1	IT0004356751	30302010	ENERVIT	0	0	0
DE0006599905	35202010	MERCK	42	35	7	PTMFR0AM0003	20103010	MARTIFER	8	8	0
DE0007474041	35101020	HARTMANN	13	12	1	PTORE0AM0002	20303010	OREY ANTUNES	0	0	0
DE0005009708	25203010	AHLERS	0	0	0	PTSEM0AM0004	15105020	SEMAPA	5	0	5
DE0006757008	25102010	AUDI	16	16	0	PTCOR0AE0006	15105010	AMORIN	28	26	2

DE0005215107	35101010	BALDA	3	3	0	PTS3P0AM0017	15105010	SONAE	10	7	3
DE0005654933	25201040	EINHELL	0	0	0	PTCDU0AE0003	20103010	CONDURIL	4	2	2
DE0005176903	25201020	SURTECO	0	0	0	FR0000120321	30302010	L'OREAL	33	32	1
DE0005313506	55105010	ENERGY KONDOR	0	0	0	FR0004048734	25203010	MONTAIGNE	0	0	0
DE0007660821	20103010	BAYWA	1	1	0	FR0000131757	15104020	ERAMET	32	24	8
DE0005254007	55101010	ELYKRAFT	0	0	0	FR0000036857	15101010	SIPH	0	0	0
DE0005439004	25101010	CONTINENTAL	28	24	4	FR0011027143	20104020	AREVA	29	27	2
DE0005081608	25101010	WET (GENTHERM)	0	0	0	FR0000051377	15101010	PLASTIVALOIRE	23	20	3
DE0006614720	35201010	WILEX	0	0	0	FR0000121725	20101010	DASSAULT	26	20	6
DE000A0LR4P1	25102010	HWA	0	0	0	FR0000032278	20101010	LATECOERE	16	16	0
DE000A1C9YF1	10102050	ACAZIS	0	0	0	US3384881096	35202010	FLAMEL	1	0	1
DE0006458003	55101010	LEW	1	0	1	FR0010907956	35101010	CARMAT	2	0	2
DE0005550636	35101010	DRAGER	25	25	0	FR0000071904	15103020	TFF	14	14	0
DE000A0B95Y8	25202010	MIFA	0	0	0	FR0010304402	30302010	MILLET	4	1	3
DE0005101505	20301010	DEUFOL	0	0	0	FR0004152882	20301010	CLASQUIN	1	1	0
DE000SKWM021	15104050	SKW	0	0	0	FR0000035164	25202010	BENETEAU	15	14	1
DK0060003556	35201010	TOPOTARGET	0	0	0	FR0000130692	25203030	CHARGEURS	22	21	1
DK0010272632	35101010	GN STORE NORD	0	0	0	FR0000121014	25203010	LVMH	36	30	6
DK0010259027	20303010	DFDS	6	6	0	FR0000033888	15104050	GEVELOT	15	12	3
DK0010303619	35101010	AMBU	0	0	0	FR0000062994	25202010	RODRIGUEZ	0	0	0
DK0015312474	20106020	EXPEDIT	0	0	0	FR0000050353	20106020	LISI	21	17	4
DK0010025113	20103010	ARKIL	2	1	1	FR0004032746	35201010	NEOVACS	0	0	0
FO000A0DN9X4	10102020	ATLANTIC PETROLEUM	0	0	0	FR0004186856	35202010	VETOQUINOL	18	16	2
IT0003115950	25201040	DELONGHI	1	0	1	FR0000073272	20101010	SAFRAN	23	20	3
IT0001210050	25203010	FEDON	0	0	0	FR0000125486	20103010	VINCI	27	23	4
IT0001351383	20103010	TREVI	0	0	0	FR0010340406	20102010	GROUPE VIAL	7	6	1
IT0004210289	25101010	LANDI	1	0	1	FR0000053829	30202030	LDC	27	22	5

IT0003132476	10102010	ENI	46	38	8	FR0000121261	25101020	MICHELIN	38	33	5
IT0001178299	15103020	RENO DE MEDICI	13	13	0	FR0000120693	30201020	PERNOD RICARD	36	29	7
IT0003849244	30201020	CAMPARI	1	0	1	FR0000031122	20302010	AIR France KLM	26	20	6
IT0000084043	20305020	AUTOSTRADA	0	0	0	FR0010307819	20104010	LEGRAND	35	33	2
IT0000433307	10102030	SARAS	35	27	8	FR0000074072	25201010	BIGBEN	9	8	1
IT0003217335	25203030	BORGOSIA	0	0	0	FR0000120107	30202030	BONGRAIN	0	0	0
IT0003506190	20305020	ATLANTIA	35	29	6	FR0000064529	20106020	NSC	12	12	0
IT0004016504	25203010	ANTICHIPELLETIERI	0	0	0	FR0000130395	30201020	REMY COINTREAU	33	29	4
IT0001481867	35101010	EL.EN	0	0	0	FR0000065450	20101010	TECNOFAN	12	12	0
US63905A1016	25201020	NATUZZI	1	0	1						

DE0007660821	20103010	BAYWA	14	1	2	6	0	5	0	0	6	8
DE0005254007	55101010	ELYKRAFT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DE0005439004	25101010	CONTINENTAL	76	12	8	42	5	7	0	2	47	29
DE0005081608	25101010	WET (GENTHERM)	4	2	2	0	0	0	0	0	0	4
DE0006614720	35201010	WILEX	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
DE000A0LR4P1	25102010	HWA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DE000A1C9YF1	10102050	ACAZIS	3	0	0	0	0	3	0	0	0	3
DE0006458003	55101010	LEW	7	2	3	0	1	1	0	0	1	6
DE0005550636	35101010	DRAGER	39	2	2	30	0	5	0	0	30	9
DE000A0B95Y8	25202010	MIFA	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
DE0005101505	20301010	DEUFOL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DE000SKWM021	15104050	SKW	7	1	0	4	0	2	0	0	4	3
DK0060003556	35201010	TOPOTARGET	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
DK0010272632	35101010	GN STORE NORD	13	2	3	4	0	3	0	1	4	9
DK0010259027	20303010	DFDS	38	12	5	17	0	3	0	1	17	21
DK0010303619	35101010	AMBU	12	2	1	6	0	1	0	2	6	6
DK0015312474	20106020	EXPEDIT	4	0	0	1	0	2	0	1	1	3
DK0010025113	20103010	ARKIL	11	3	0	5	1	2	0	0	6	5
FO000A0DN9X4	10102020	ATLANTIC PETROLEUM	7	5	0	0	0	2	0	0	0	7
IT0003115950	25201040	DELONGHI	4	0	0	1	1	2	0	0	2	2
IT0001210050	25203010	FEDON	2	0	0	0	0	2	0	0	0	2
IT0001351383	20103010	TREVI	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
IT0004210289	25101010	LANDI	11	5	3	0	1	2	0	0	1	10
IT0003132476	10102010	ENI	101	11	8	61	10	6	2	3	71	30
IT0001178299	15103020	RENO DE MEDICI	38	5	5	24	0	4	0	0	24	14
IT0003849244	30201020	CAMPARI	10	5	0	0	1	4	0	0	1	9
IT0000084043	20305020	AUTOSTRADE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0000433307	10102030	SARAS	88	15	4	48	8	8	0	5	56	32
IT0003217335	25203030	BORGOSIESIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0003506190	20305020	ATLANTIA	88	11	7	53	6	7	0	4	59	29
IT0004016504	25203010	ANTICHIPELLETIERI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0001481867	35101010	EL.EN	2	0	0	0	0	1	0	1	0	2

US63905A1016	25201020	NATUZZI	10	2	2	3	1	2	0	0	4	6
IT0001069902	15101030	ISAGRO	5	0	0	0	2	3	0	0	2	3
IT0003492391	35101010	DIASORIN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0004249329	25203010	DAMIANI	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
IT0001077780	20104010	IRCE	4	2	2	0	0	0	0	0	0	4
IT0004711203	30302010	BIOERA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0004251689	20103010	MAIRE TECNIMONT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0003127898	20103010	VIANINI	4	2	2	0	0	0	0	0	0	4
IT0001976403	25102010	FIAT	115	14	12	71	7	8	1	2	78	37
IT0003690283	20102010	CERAMICHE RICHETTI	11	2	3	6	0	0	0	0	6	5
IT0001413837	25102020	IMMSI	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
IT0001237053	25201040	EMAK	45	8	2	27	2	6	0	0	29	16
IT0004269327	55104010	ACQUE POTABILI	3	1	0	0	1	1	0	0	1	2
IT0004147952	35202010	NEWRON	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0003007728	25203020	TOD'S	10	1	0	5	0	4	0	0	5	5
IT0003676282	10102040	PREMUDA	8	2	2	0	2	2	0	0	2	6
IT0001223277	20104010	BEGHELLI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IT0004240443	25203010	PIQUADRO	3	0	0	0	0	2	0	1	0	3
IT0001157020	10102030	ERG	81	4	6	56	6	6	0	3	62	19
IT0003025019	25203030	CALEFFI	6	0	0	2	0	4	0	0	2	4
IT0004356751	30302010	ENERVIT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PTMFR0AM0003	20103010	MARTIFER	13	2	0	10	0	1	0	0	10	3
PTORE0AM0002	20303010	OREY ANTUNES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PTSEM0AM0004	15105020	SEMAPA	30	4	7	6	5	2	0	6	11	19
PTCOR0AE0006	15105010	AMORIN	69	11	7	39	2	8	0	2	41	28
PTS3P0AM0017	15105010	SONAE	31	7	4	14	3	3	0	0	17	14
PTCDU0AE0003	20103010	CONDURIL	5	1	0	2	2	0	0	0	4	1
FR0000120321	30302010	L'OREAL	90	10	13	56	1	6	0	4	57	33
FR0004048734	25203010	MONTAIGNE	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
FR0000131757	15104020	ERAMET	76	10	11	38	8	5	0	4	46	30
FR0000036857	15101010	SIPH	3	0	0	2	0	1	0	0	2	1
FR0011027143	20104020	AREVA	69	9	8	38	2	6	0	6	40	29

FR0000051377	15101010	PLASTIVALOIRE	36	2	3	26	3	2	0	0	29	7
FR0000121725	20101010	DASSAULT	67	5	7	34	6	8	0	7	40	27
FR0000032278	20101010	LATECOERE	37	4	2	26	0	3	0	2	26	11
US3384881096	35202010	FLAMEL	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0
FR0010907956	35101010	CARMAT	3	0	0	0	2	1	0	0	2	1
FR0000071904	15103020	TFF	30	2	1	25	0	2	0	0	25	5
FR0010304402	30302010	MILLET	7	0	0	1	3	3	0	0	4	3
FR0004152882	20301010	CLASQUIN	6	1	0	3	0	2	0	0	3	3
FR0000035164	25202010	BENETEAU	48	6	6	26	1	6	0	3	27	21
FR0000130692	25203030	CHARGEURS	46	5	3	34	1	3	0	0	35	11
FR0000121014	25203010	LVMH	99	12	15	51	6	8	0	7	57	42
FR0000033888	15104050	GEVELOT	34	4	2	20	3	4	0	1	23	11
FR0000062994	25202010	RODRIGUEZ	3	0	0	1	0	2	0	0	1	2
FR0000050353	20106020	LISI	49	8	3	27	4	4	0	3	31	18
FR0004032746	35201010	NEOVACS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FR0004186856	35202010	VETOQUINOL	36	4	0	23	3	4	0	2	26	10
FR0000073272	20101010	SAFRAN	49	4	4	29	3	4	0	5	32	17
FR0000125486	20103010	VINCI	78	10	12	38	4	6	0	8	42	36
FR0010340406	20102010	GROUPE VIAL	19	0	2	9	1	5	0	2	10	9
FR0000053829	30202030	LDC	62	8	8	32	5	5	0	4	37	25
FR0000121261	25101020	MICHELIN	92	9	12	54	5	8	0	4	59	33
FR0000120693	30201020	PERNOD RICARD	93	6	11	53	9	7	0	7	62	31
FR0000031122	20302010	AIR France KLM	82	13	10	38	7	8	0	6	45	37
FR0010307819	20104010	LEGRAND	79	10	10	45	3	6	0	5	48	31
FR0000074072	25201010	BIGBEN	17	2	0	9	1	5	0	0	10	7
FR0000120107	30202030	BONGRAIN	9	1	0	3	0	3	0	2	3	6
FR0000064529	20106020	NSC	21	2	1	18	0	0	0	0	18	3
FR0000130395	30201020	REMY COINTREAU	72	5	5	50	4	6	0	2	54	18
FR0000065450	20101010	TECNOFAN	25	5	3	14	0	3	0	0	14	11

ANNEXE 15 – SCORES GLOBAL TOTAL, QUANTITATIF ET DECLARATIF ET SCORE EFFAS

ISIN	GICS	ENTREPRISE	Score Global	Score Global Quantitatif	Score Global Déclaratif	Score EFFAS
BE0003839561	25203010	VAN DE VELDE	6	3	3	3
BE0003877942	35201010	ABLYNX	0	0	0	0
BE0003707214	15103010	RESILUX	1	0	1	0
BE0003846632	35201010	THROMBOGENICS	0	0	0	0
BE0003519270	30201010	BROUWERIJ	11	9	2	6
BE0003844611	35201010	MDX HEALTH	1	0	1	0
DE0005580005	25203030	DIERIG	6	1	5	0
DE000A1EMBS3	35202010	AFKEM	0	0	0	0
DE0006201106	20104010	FRIWO	22	5	17	3
DE0005773006	15105010	FORST	0	0	0	0
DE0007806002	25202010	ZAPF	2	0	2	0
DE0005261606	20305030	BLG	26	11	15	5
DE0006305006	20106020	DEUTZ	26	10	16	6
DE0007257727	20106020	R STAHL	3	1	2	1
DE0005079909	25201020	AS CREATION	4	1	3	0
DE0005066609	35101010	AAP	1	0	1	0
DE0007037129	55103010	RWE	104	56	48	38
DE000SYM9999	15101050	SYMRISE	86	43	43	31
DE0005767909	55104010	FHW	71	40	31	28
DE000PAH0038	25102010	PORSCHE	34	14	20	6
DE0006599905	35202010	MERCK	105	67	38	42
DE0007474041	35101020	HARTMANN	61	27	34	13
DE0005009708	25203010	AHLERS	2	0	2	0
DE0006757008	25102010	AUDI	81	36	45	16

DE0005215107	35101010	BALDA	22	6	16	3
DE0005654933	25201040	EINHELL	0	0	0	0
DE0005176903	25201020	SURTECO	9	2	7	0
DE0005313506	55105010	ENERGY KONDOR	0	0	0	0
DE0007660821	20103010	BAYWA	17	6	11	1
DE0005254007	55101010	ELYKRAFT	0	0	0	0
DE0005439004	25101010	CONTINENTAL	84	47	37	28
DE0005081608	25101010	WET (GENTHERM)	4	0	4	0
DE0006614720	35201010	WILEX	1	0	1	0
DE000A0LR4P1	25102010	HWA	0	0	0	0
DE000A1C9YF1	10102050	ACAZIS	3	0	3	0
DE0006458003	55101010	LEW	7	1	6	1
DE0005550636	35101010	DRAGER	43	30	13	25
DE000A0B95Y8	25202010	MIFA	1	0	1	0
DE0005101505	20301010	DEUFOL	0	0	0	0
DE000SKWM021	15104050	SKW	14	4	10	0
DK0060003556	35201010	TOPOTARGET	1	0	1	0
DK0010272632	35101010	GN STORE NORD	19	4	15	0
DK0010259027	20303010	DFDS	46	17	29	6
DK0010303619	35101010	AMBU	18	6	12	0
DK0015312474	20106020	EXPEDIT	7	1	6	0
DK0010025113	20103010	ARKIL	13	6	7	2
FO000A0DN9X4	10102020	ATLANTIC PETROLEUM	11	0	11	0
IT0003115950	25201040	DELONGHI	6	2	4	1
IT0001210050	25203010	FEDON	3	0	3	0
IT0001351383	20103010	TREVI	3	0	3	0
IT0004210289	25101010	LANDI	12	1	11	1
IT0003132476	10102010	ENI	115	72	43	46

IT0001178299	15103020	RENO DE MEDICI	43	24	19	13
IT0003849244	30201020	CAMPARI	13	1	12	1
IT0000084043	20305020	AUTOSTRADE	0	0	0	0
IT0000433307	10102030	SARAS	110	56	54	35
IT0003217335	25203030	BORGOSIESIA	0	0	0	0
IT0003506190	20305020	ATLANTIA	108	60	48	35
IT0004016504	25203010	ANTICHIPELLETIERI	0	0	0	0
IT0001481867	35101010	EL.EN	2	0	2	0
US63905A1016	25201020	NATUZZI	14	4	10	1
IT0001069902	15101030	ISAGRO	5	2	3	2
IT0003492391	35101010	DIASORIN	0	0	0	0
IT0004249329	25203010	DAMIANI	3	0	3	0
IT0001077780	20104010	IRCE	4	0	4	0
IT0004711203	30302010	BIOERA	0	0	0	0
IT0004251689	20103010	MAIRE TECNIMONT	3	0	3	0
IT0003127898	20103010	VIANINI	5	0	5	0
IT0001976403	25102010	FIAT	141	82	59	44
IT0003690283	20102010	CERAMICHE RICHETTI	14	6	8	2
IT0001413837	25102020	IMMSI	3	0	3	0
IT0001237053	25201040	EMAK	54	29	25	18
IT0004269327	55104010	ACQUE POTABILI	5	1	4	1
IT0004147952	35202010	NEWRON	0	0	0	0
IT0003007728	25203020	TOD'S	11	5	6	2
IT0003676282	10102040	PREMUDA	13	3	10	2
IT0001223277	20104010	BEGHELLI	0	0	0	0
IT0004240443	25203010	PIQUADRO	4	0	4	0
IT0001157020	10102030	ERG	93	62	31	34
IT0003025019	25203030	CALEFFI	10	2	8	0

IT0004356751	30302010	ENERVIT	0	0	0	0
PTMFR0AM0003	20103010	MARTIFER	15	10	5	8
PTORE0AM0002	20303010	OREY ANTUNES	0	0	0	0
PTSEM0AM0004	15105020	SEMAPA	32	11	21	5
PTCOR0AE0006	15105010	AMORIN	78	41	37	28
PTS3P0AM0017	15105010	SONAE	34	17	17	10
PTCDU0AE0003	20103010	CONDURIL	5	4	1	4
FR0000120321	30302010	L'OREAL	105	57	48	33
FR0004048734	25203010	MONTAIGNE	1	0	1	0
FR0000131757	15104020	ERAMET	94	50	44	32
FR0000036857	15101010	SIPH	5	2	3	0
FR0011027143	20104020	AREVA	88	41	47	29
FR0000051377	15101010	PLASTIVALOIRE	45	29	16	23
FR0000121725	20101010	DASSAULT	82	40	42	26
FR0000032278	20101010	LATECOERE	46	26	20	16
US3384881096	35202010	FLAMEL	1	1	0	1
FR0010907956	35101010	CARMAT	6	2	4	2
FR0000071904	15103020	TFF	35	27	8	14
FR0010304402	30302010	MILLET	12	4	8	4
FR0004152882	20301010	CLASQUIN	7	3	4	1
FR0000035164	25202010	BENETEAU	60	27	33	15
FR0000130692	25203030	CHARGEURS	52	35	17	22
FR0000121014	25203010	LVMH	117	57	60	36
FR0000033888	15104050	GEVELOT	49	24	25	15
FR0000062994	25202010	RODRIGUEZ	7	1	6	0
FR0000050353	20106020	LISI	61	32	29	21
FR0004032746	35201010	NEOVACS	0	0	0	0
FR0004186856	35202010	VETOQUINOL	49	26	23	18

FR0000073272	20101010	SAFRAN	59	32	27	23
FR0000125486	20103010	VINCI	96	44	52	27
FR0010340406	20102010	GROUPE VIAL	26	10	16	7
FR0000053829	30202030	LDC	71	37	34	27
FR0000121261	25101020	MICHELIN	109	59	50	38
FR0000120693	30201020	PERNOD RICARD	111	62	49	36
FR0000031122	20302010	AIR FRANCE KLM	106	45	61	26
FR0010307819	20104010	LEGRAND	101	49	52	35
FR0000074072	25201010	BIGBEN	27	10	17	9
FR0000120107	30202030	BONGRAIN	11	3	8	0
FR0000064529	20106020	NSC	29	18	11	12
FR0000130395	30201020	REMY COINTREAU	85	54	31	33
FR0000065450	20101010	TECNOFAN	32	14	18	12

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	2
----------------------	----------

SOMMAIRE	4
-----------------	----------

TABLE DES ABREVIATIONS	9
-------------------------------	----------

INTRODUCTION GENERALE	11
------------------------------	-----------

1	EMERGENCE DE L'OBJET DE RECHERCHE	14
2	PROBLEMATIQUE DE LA RECHERCHE	15
3	DEMARCHE GENERALE DE LA RECHERCHE	16
4	ENJEUX DE LA RECHERCHE	18
4.1	ENJEUX THEORIQUES	18
4.2	ENJEUX METHODOLOGIQUES	19
4.3	ENJEUX MANAGERIAUX	19
5	PLAN DE LA THESE	20

CHAPITRE LIMINAIRE	FAUT-IL REGLEMENTER LE <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER AFIN D'AUGMENTER SON UTILITE POUR LES INVESTISSEURS ?	21
---------------------------	--	-----------

1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	22
2	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE	22
2.1	PROBLEMATIQUE DU CHAPITRE	22
2.2	LA THEORIE DE L'AGENCE	24
2.2.1	Rendu des comptes et théories managériales	25
2.2.2	Théorie de l'Agence, <i>reporting</i> des entreprises et investisseurs	26
3	LE <i>REPORTING</i> OU LE RENDU DES COMPTES DANS L'ENTREPRISE	27
3.1	POURQUOI LES ENTREPRISES RENDENT-ELLES DES COMPTES ?	27
3.2	DIVULGATIONS OBLIGATOIRES ET DIVULGATIONS VOLONTAIRES	29

3.2.1	La publication des informations	29
3.2.2	Divulgations volontaires versus divulgations obligatoires	30
3.2.3	Complémentarité des divulgations obligatoires et volontaires	31
3.2.4	Les déterminants des divulgations volontaires	32
3.3	LES CATEGORIES DE <i>REPORTING</i> DES ENTREPRISES	35
3.3.1	Le <i>reporting</i> financier	35
3.3.2	Le <i>reporting</i> extra financier	36
4	LA REGLEMENTATION DU <i>REPORTING</i> DES ENTREPRISES	39
4.1	L'OBJECTIF DE LA REGLEMENTATION DU <i>REPORTING</i> FINANCIER DES ENTREPRISES	39
4.1.1	Une information complète	39
4.1.2	Une information de qualité	40
4.2	POURQUOI ETENDRE CET OBJECTIF AU <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER ?	41
5	LE <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER : REGLEMENTATION ET PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS	44
5.1	UNE FORTE CROISSANCE DU <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER ET DE SA REGLEMENTATION	44
5.2	MAIS UNE INFORMATION EXTRA FINANCIERE INEGALEMENT PRISE EN COMPTE PAR LES INVESTISSEURS	45
5.3	POURTANT LES INVESTISSEURS SEMBLENT RECONNAITRE L'IMPORTANCE DE LA RSE	54
6	LA REGLEMENTATION DU <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER : ETAT DES LIEUX	56
6.1	QUELLES REGLEMENTATIONS NATIONALES POUR LE <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER EN EUROPE ?	57
6.2	POURQUOI FAUT-IL MIEUX REGLEMENTER LE <i>REPORTING</i> EXTRA FINANCIER ?	63
6.2.1	L'obligation actuelle de divulgation est peu contraignante	63
6.2.2	La réglementation obligatoire actuelle n'impose pas de réel contrôle	65
7	DISCUSSION ET CONCLUSION DU CHAPITRE	67
7.1	DISCUSSION	67
7.2	CONCLUSION DU CHAPITRE	68
CHAPITRE 2 LA MESURE DES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE		69
1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	70
2	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE	71
3	METHODOLOGIE D'ELABORATION DE LA MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES	73
3.1	OUTILS METHODOLOGIQUES DE REFERENCE	74
3.1.1	Indice de divulgation environnementale de Clarkson, Li, Richardson et Vasvari (2008)	75
3.1.2	Indice de qualité des divulgations environnementales de Hooks et van Staden (2011)	79
3.1.3	Les lignes directrices du GRI version 4	81

3.1.4	Les « Indicateurs clés de performance pour les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance » de l'EFFAS	85
3.2	CONSTRUCTION DE LA GRILLE DE MESURE	86
3.2.1	Les catégories de critères retenues	86
3.2.2	Le choix des critères	90
3.2.3	Les échelles de notation retenues	91
4	MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES DES ENTREPRISES EUROPEENNES	93
4.1	ETUDE DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE EUROPEEN SUR LE <i>REPORTING</i> ENVIRONNEMENTAL	93
4.1.1	Première catégorie de pays : les pays ayant légiféré sur le <i>reporting</i> environnemental	95
4.1.2	Deuxième catégorie de pays : les pays ayant publié des recommandations en matière de <i>reporting</i> environnemental	98
4.1.3	Troisième catégorie de pays : les pays n'ayant ni législation, ni recommandation	100
4.2	CHOIX DES PAYS PAR CATEGORIE	100
4.2.1	Premier groupe de pays : le choix de la France et du Danemark	100
4.2.2	Deuxième groupe de pays : le choix de l'Allemagne et de la Belgique	104
4.2.3	Troisième groupe de pays : le choix de l'Italie et du Portugal	106
4.3	CHOIX DES SECTEURS ETUDIES	106
4.4	SELECTION DE L'ECHANTILLON DES ENTREPRISES	112
4.5	SCORING DES ENTREPRISES	114
4.5.1	Analyse des sites internet des entreprises de l'échantillon	114
4.5.2	Remarques concernant l'analyse	115
5	DECLINAISONS DE LA GRILLE DE MESURE GLOBALE	116
5.1	GRILLE DE MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES « EFFAS »	116
5.2	GRILLE DE MESURE DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES « GRENELLE »	118
6	RESULTATS ET STATISTIQUES DESCRIPTIVES	119
6.1	RESULTATS « BRUTS »	119
6.2	STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES SCORES	122
6.2.1	Statistiques descriptives du score global	122
6.2.2	Statistiques descriptives du score EFFAS	125
6.2.3	Statistiques descriptives du score « Grenelle »	127
7	CONCLUSION DU CHAPITRE	129

CHAPITRE 3 DE L'UTILITE DE L'INFORMATION ENVIRONNEMENTALE POUR L'INVESTISSEUR 130

1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	131
2	PROBLEMATIQUE, CADRE THEORIQUE ET OUTILS	131
2.1	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE DE L'AGENCE	131
2.2	INVESTISSEURS ET ANALYSTES FINANCIERS	133
2.3	ASYMETRIE D'INFORMATION ET PREVISIONS DE BENEFICES	135
2.3.1	L'impact de l'asymétrie d'information sur l'erreur et la dispersion des prévisions des analystes	135
2.3.2	Erreur de prévision et qualité des divulgations	137
2.4	DE L'USAGE DES DIVULGATIONS RSE PAR LES INVESTISSEURS	139
3	DESIGN DE LA RECHERCHE	141
3.1	LES HYPOTHESES	141
3.2	LE MODELE	143
3.2.1	Le modèle général	143
3.2.2	Le modèle conditionné	146
3.3	L'ECHANTILLON ET LES DONNEES	150
4	PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS	153
4.1	ANALYSE DES RESULTATS DU MODELE	153
4.1.1	Les résultats des modèles	153
4.1.2	Analyse économique des résultats	157
4.2	DISCUSSION DES RESULTATS	161
5	CONCLUSION DU CHAPITRE	162

CHAPITRE 4 IMPACT DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE 163

1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	164
2	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE	164
2.1	PROBLEMATIQUE	164
2.2	CADRES THEORIQUES	166
2.2.1	The Regulation theory	166
2.2.2	The Public policy pressure	168
2.2.2.1	Public Policy Pressure et divulgations environnementales	168
2.2.2.2	Public Policy Pressure, divulgations environnementales et théorie de la légitimité	169

3	ANALYSE DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE EUROPEEN	172
3.1	LES NIVEAUX REGLEMENTAIRES DU <i>REPORTING</i> ENVIRONNEMENTAL DANS L'UNION EUROPEENNE	172
3.2	CARACTERISTIQUES ET COMPARAISON DE LA FRANCE, DE L'ALLEMAGNE ET DE L'ITALIE EN MATIERE DE CADRE REGLEMENTAIRE DU <i>REPORTING</i> ENVIRONNEMENTAL	174
3.2.1	Une réglementation en France	174
3.2.2	Des recommandations gouvernementales en Allemagne	176
3.2.3	Des préconisations professionnelles en Italie	178
4	MESURE DE L'IMPACT DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE	179
4.1	FORMULATION DES HYPOTHESES	179
4.2	LE MODELE TOBIT	182
4.3	LA VARIABLE INDEPENDANTE DU MODELE : LES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE	184
4.3.1	Scores de divulgation environnementale analysés	185
4.3.2	Statistiques descriptives des scores de divulgation environnementale analysés	186
4.4	LES VARIABLES DE CONTROLE DU MODELE : LES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES	189
4.4.1	Les déterminants retenus pour notre étude	190
4.4.2	Statistiques descriptives des déterminants des scores	194
4.5	PRESENTATION DU MODELE	195
4.6	ANALYSE DES RESULTATS	198
4.6.1	Présentation des résultats et analyse économétrique	198
4.6.2	Analyse économique des résultats du modèle	202
4.6.3	Discussion des résultats	204
5	ETUDE DE LA CONFORMITE DES ENTREPRISES FRANÇAISES A LA REGLEMENTATION	207
5.1	SCORE DE CONFORMITE A LA REGLEMENTATION ET ANALYSE STATISTIQUE	208
5.2	DETERMINANTS DES SCORES DE CONFORMITE A LA REGLEMENTATION	210
6	CONCLUSION DU CHAPITRE	212
CHAPITRE 5	QUEL REFERENTIEL POUR QUELLES FINS ?	213
<hr/>		
1	INTRODUCTION DU CHAPITRE	214
2	PROBLEMATIQUE ET CADRE THEORIQUE	215
2.1	LA THEORIE NEO-INSTITUTIONNELLE	215
2.1.1	L'approche de la Théorie Néo-Institutionnelle	215
2.1.2	Théorie Néo-Institutionnelle et <i>reporting</i> environnemental	217
2.2	LA THEORIE DES PARTIES PRENANTES	218

2.2.1	L'approche de la théorie des parties prenantes	218
2.2.2	La théorie des parties prenantes et le <i>reporting</i> environnemental	220
2.3	REPORTING ENVIRONNEMENTAL : DES CADRES THEORIQUES QUI SE COMPLEMENT	222
3	GRI VERSUS EFFAS	223
3.1	LE GRI : UNE REFERENCE INTERNATIONALE RECONNUE MAIS CONTESTEE	223
3.2	GRI VERSUS EFFAS : QUELLES DIFFERENCES ?	225
4	LES DETERMINANTS DES SCORES DE DIVULGATION ENVIRONNEMENTALE	228
4.1	FORMULATION DES HYPOTHESES	228
4.2	LE MODELE ECONOMETRIQUE	230
4.2.1	La variable dépendante : les scores de divulgation environnementale	231
4.2.2	Les variables indépendantes : les déterminants des divulgations environnementales	232
4.3	L'ANALYSE DES DETERMINANTS DES DIVULGATIONS ENVIRONNEMENTALES	235
4.3.1	Résultats du modèle	235
4.3.2	Analyse économique des résultats du modèle	237
4.3.3	Discussion des résultats	240
5	EFFETS DU REFERENTIEL ADOPTE PAR L'ENTREPRISE SUR LES ANALYSTES FINANCIERS	241
5.1	HYPOTHESE DE RECHERCHE	241
5.2	MODELE ECONOMETRIQUE	242
5.3	RESULTATS ET ANALYSE	244
5.3.1	Présentation des résultats des quatre modèles	244
5.3.2	Analyse des résultats	247
5.3.3	Discussion des résultats	249
6	CONCLUSION	250
CONCLUSION GENERALE		252
1	CONTRIBUTIONS DE LA RECHERCHE	253
1.1	CONTRIBUTIONS THEORIQUES	253
1.2	CONTRIBUTION METHODOLOGIQUE	255
1.3	CONTRIBUTIONS MANAGERIALES	256
2	LIMITES DE LA RECHERCHE	256
3	PERSPECTIVES DE LA RECHERCHE	258
BIBLIOGRAPHIE		260

LISTE DES FIGURES	275
LISTE DES TABLEAUX	276
ANNEXES	279
TABLE DES MATIERES	357

RESUME

Cette thèse analyse l'impact de la réglementation des divulgations environnementales ainsi que l'utilité de ces informations pour les investisseurs, partie prenante susceptible d'influencer l'entreprise en l'amenant à produire l'information environnementale utile, éventuellement imposée par la réglementation. Notre recherche s'appuie sur une approche quantitative basée sur le traitement des scores de divulgation environnementale au travers de modèles de régression ordinaire et censuré. Les scores de divulgation environnementale ont été calculés à partir d'une grille de mesure élaborée par nos soins et utilisée pour l'analyse de 121 entreprises européennes.

Les résultats montrent que la réglementation des divulgations environnementales a un impact positif direct et induit sur le niveau de divulgation environnementale des entreprises. Par contre, l'impact des recommandations gouvernementales ou émanant d'organismes professionnels est identiquement faible. Les résultats montrent également que l'utilité des divulgations environnementales pour les investisseurs n'est pas uniforme : elle dépend de l'opacité des divulgations financières de l'entreprise, de son exposition aux risques environnementaux et de la structure de son actionnariat. Enfin, dans un contexte où l'information environnementale publiée est largement, voire totalement volontaire, les résultats montrent que les entreprises orientent leur communication environnementale en fonction des parties prenantes qu'elles identifient comme prioritaires.

***Mots clés :** divulgation environnementale, réglementation, investisseurs, divulgation obligatoire, divulgation volontaire*

ABSTRACT

Using disclosure scores to assess the level of environmental information provided by 121 randomly selected European listed companies, this research has two major goals. First, it examines whether environmental information is useful to investors. Second, it analyzes whether it is worth regulating environmental disclosures. Results reveal that the usefulness of environmental disclosures for investors is not uniform. It varies among firms, increasing with (i) exposure to environmental risks; (ii) ownership dispersion; (iii) the level of financial opacity. Furthermore, results also reveal that regulation has a direct and induced favorable impact on corporate environmental disclosure. After controlling for the usual determinants of environmental disclosures, we show that firms subject to a law that regulates environmental reporting disclose more than those domiciled in countries that have developed guidelines only. Finally, in a context where environmental information is mainly voluntary, we show that firms reserve their environmental communication for their preferred stakeholders.

***Key words:** environmental disclosure, regulation, investors, mandatory disclosure, voluntary disclosure*