

## Revue de littérature sur l'information non financière

F. BERTRAND

C. DISLE

N. GONTHIER BESACIER

S. PERIER

P. PROTIN

Maîtres de conférences, IAE - CERAG – Université de Grenoble

### ***Rappel de la question de recherche***

***Faut-il accroître l'obligation de publication d'informations non financières ? Une revue de la littérature ?***

### ***Sous axes de recherche identifiés :***

- Définition de la notion d'information non financière et typologie des informations pouvant s'y rattacher ;
- Utilité et impact de la publication d'informations non financières ;
- Etat des pratiques des sociétés en matière de divulgation d'informations non financières ;
- Synthèse des propositions relatives à la réglementation de la communication d'informations non financières

*Source = projet de recherche soumis à l'ANC dans le cadre de l'appel à projet*

Par rapport à cette proposition initiale, notre revue de littérature nous a conduits à affiner la typologie des travaux publiés sur l'Information non Financière. En conséquence, notre synthèse sera organisée comme suit :

1. Un avant-propos présente un état de la réglementation (et de son évolution) en matière d'information non financière
2. Définition de l'information non financière : en l'absence d'une définition consensuelle et établie, cette partie présente la délimitation du concept que nous avons retenue, fondée sur une analyse approfondie de la littérature.
3. Analyse des pratiques : dans la lignée de la partie précédente, cette partie présentera un état des lieux des pratiques relevées dans la littérature (typologie des thèmes développés et présentation des différents supports de communication non financière utilisés).

4. Analyse des déterminants : cette partie sera surtout consacrée à l'exposé des déterminants et motivations identifiés dans la littérature pour justifier de la publication d'informations volontaires (en général), et non financières (en particulier). Cette étude développera les différents paradigmes théoriques mobilisés ainsi que les enseignements des travaux empiriques correspondants.
5. Mesure de l'utilité de la diffusion d'information non financière : organisée selon un axe méthodologique, cette partie recense les différents travaux portant sur l'utilisation faite de ces informations par leurs différents destinataires.

Pour conclure, une synthèse sera présentée, ainsi que les limites/conditions/préconisations relevées dans la littérature.

Nota bene : cette revue n'a pas vocation à être exhaustive mais la plus représentative possible de l'état de l'art en la matière. En conséquence, seules les références les plus significatives sont citées dans ce document et dans la bibliographie.

## Table des matières

1	Préambule : évolution du référentiel applicable aux informations non financières .....	6
	– 1991 et avant.....	6
	– 1997 .....	8
	– 1999- 2000.....	9
	– 2001 .....	10
	– 2002-2003.....	10
	– 2010 .....	11
	– 2012 .....	13
	– 2013 .....	15
2	Définition de l’information non financière .....	17
2.1	Recensement des textes relatifs à l’information non financière .....	17
2.2	Analyse de contenu des définitions explicites recensées.....	19
2.3	Analyse du contenu des thèmes ou exemples développés.....	23
2.4	Synthèse et discussion .....	25
3	Analyse des pratiques de communication de l’information non financière .....	34
3.1	Introduction .....	34
3.2	Evolution des pratiques de diffusion d’information non financière .....	35
3.2.1	Tendance générale à l’accroissement de contenu .....	35
3.2.2	Principales informations non financières diffusées.....	36
3.2.3	Profil des entreprises émettrices d’information non financière.....	38
3.3	Internet, support privilégié de diffusion de l’information non-financière.....	40
3.4	Analyse des pratiques de diffusion d’information non financière des entreprises françaises.....	42
3.4.1	Les études académiques .....	42
3.4.2	Les études professionnelles.....	45
3.5	Conclusions et commentaires .....	50

4	Analyse des déterminants de la diffusion d'informations non financières .....	59
4.1	Les théories issues de l'analyse économique .....	59
4.1.1	Approches théoriques .....	60
4.1.2	Principaux enseignements des travaux empiriques issus de l'analyse économique en matière de divulgation volontaire .....	68
4.1.3	Synthèse de l'approche économique .....	74
4.2	Les approches issues de théories socio-politiques.....	76
4.2.1	Théorie des parties prenantes ( <i>Stakeholders</i> ).....	76
4.2.2	Théories néo-institutionnelles (TNI).....	82
4.2.3	Synthèse sur les approches socio-politiques .....	89
4.3	Conclusion .....	90
	Annexes de la Partie 4 - Analyse des déterminants de la diffusion d'informations non financières .....	94
	Annexe 4.1. Résumé des différentes approches .....	94
	Annexe 4.2. Principales composantes de la divulgation étudiées et référence majeure pour une revue de travaux récente .....	94
	Annexe 4.3. Synthèse des travaux issus de l'approche économique : déterminants testés par la littérature, principaux résultats .....	95
	Annexe 4.4. Synthèse des travaux issus de l'approche des parties prenantes.....	97
	Annexe 4.5. Synthèse des travaux issus de la théorie néo-institutionnelle (TNI).....	100
5	Mesure de l'utilité de la diffusion d'informations non financières .....	103
5.1	Appréciation directe de l'utilité des informations non financières.....	105
5.1.1	Résultat des enquêtes par questionnaires et entretiens.....	106
5.1.2	Analyse de contenu des rapports des analystes .....	107
5.1.3	Autres approches .....	108
5.2	Appréciation indirecte de l'utilité des informations non financières .....	109
5.2.1	Informations non financières et cours boursiers.....	109
5.2.2	Information non financière et prévisions des analystes .....	114

5.2.3	Informations non financière et performances futures comptables .....	115
5.3	Synthèse, limites et discussion .....	116
6	Synthèse et discussion .....	119
7	Références bibliographiques .....	126

## 1 Préambule : évolution du référentiel applicable aux informations non financières

Les textes français et internationaux relatifs à la communication financière évoquent très peu les informations non financières. Tout comme les publications académiques et professionnelles :

- ces textes sont apparus à la fin des années 1990 et ont connu un nouvel essor au cours des années 2010 ;
- le concept d'informations non financières (cf. infra) est très peu défini. Le plus souvent, l'information non financière est présentée comme un complément à l'information financière ou est assimilée à l'information sociale et environnementale ou est appréhendée au travers de ses caractéristiques (caractère volontaire, forme et reporting de l'information, etc.)

Le référentiel applicable en la matière est une suite juxtaposée de textes soit d'ordre général, soit se concentrant sur la RSE. Par ailleurs, ces textes sont de différents niveaux : recommandations, référentiels, directives, et plus dernièrement obligations. En effet, la publication de l'information non financière était dans un premier temps recommandée, elle tend à être de plus en plus obligatoire et avec une communication normalisée. Ainsi, en France, l'évolution des textes sur l'information non financière suit le développement des pratiques volontaires et se concrétise depuis quelques années par le renforcement des obligations légales en matière de reporting RSE.

Dans ce contexte, les textes ou organisations associés à ce cadre seront présentés dans un ordre chronologique de façon à faire apparaître l'évolution des textes en la matière (cf. **Figure 1**).

### – 1991 et avant

Dès 1976, l'OCDE développe des *principes directeurs* à l'intention des entreprises multinationales pour les encourager à respecter, partout où elles exercent leurs activités, un ensemble de principes et de normes largement reconnus qui visent à assurer de leur part un comportement responsable. Ces principes directeurs sont des recommandations dans les domaines des relations professionnelles, des droits de l'homme, de l'environnement, de la

fiscalité, de la publication d'informations, de la lutte contre la corruption, des intérêts des consommateurs, de la science et de la technologie, et de la concurrence.

Plus particulièrement, les entreprises doivent respecter des normes de haute qualité en matière de publication d'informations comptables, financières et non financières, y compris d'informations environnementales et sociales le cas échéant. Les entreprises doivent s'assurer de la publication, dans les délais requis, d'informations exactes sur tous les aspects significatifs de leurs activités, de leur structure, de leur situation financière, de leurs résultats, de leur actionnariat et de leur système de gouvernement d'entreprise.

L'AICPA a formé un comité spécial sur l'information financière en 1991 pour répondre aux préoccupations quant à la pertinence et l'utilité de l'information d'entreprise. Les travaux de ce comité, plus connu sous l'intitulé **Comité Jenkins**, font partis des rares textes précisant une définition des informations non financières : « informations qui ne figurent pas dans les états financiers de base ». Selon ce rapport, les entreprises fournissent une information non financière considérable mais sous un format non normalisé qui rend difficile la comparabilité dans le temps et seuls certains indicateurs sont développés : « le capital intellectuel », « la gestion des connaissances ». Partant de ce constat, le rapport précise les caractéristiques que doit avoir une information non financière (information synthétique et identifiable, information définie par secteur, information classée en catégories, donnée fournissant une information supplémentaire à celle contenue dans les états financiers, information mesurable) et s'interroge sur le format et le contenu de la divulgation, dans les notes ou ailleurs, d'indicateurs non financiers :

- Les normalisateurs doivent-ils développer un format standard pour la présentation de l'information non financière ? Si oui, quel format adopter ?
- De quelle manière une organisation doit-elle sélectionner les indicateurs non financiers à communiquer ? Est-ce un choix de l'organisation ou une directive du normalisateur ? Si les normalisateurs définissent des mesures spécifiques, comment divulguer les caractéristiques de ces mesures ?
- A quel niveau l'organisation devrait-elle fournir de l'information non financière ? Par entité ? par secteur ?
- Quelle description doit fournir l'organisation sur les indicateurs divulgués ?

- La communication d'informations non financière doit-elle être volontaire ou obligatoire ?

Le rapport propose pour avancer sur ces questions de considérer les informations non financières déjà communiquées par l'entreprise et d'interroger les différentes industries sur les mesures les plus adéquates et les informations supplémentaires à adjoindre, selon elles et en considérant l'approche Skandia. Le rapport expose une série d'indicateurs non financiers. Selon le Comité, cinq catégories d'informations sont à communiquer :

- Les données financières et non financières ;
- L'analyse managériale des données financières et non financières ;
- Les informations prospectives ;
- Les informations sur le management et l'actionnariat ;
- L'historique de l'organisation.

Tout comme les principes directeurs de l'OCDE ne sont pas contraignants, le Comité n'est pas un organe normatif. Néanmoins, ces organismes recommandent de communiquer des informations non financières afin de comprendre l'organisation, ses états financiers et les impacts financiers du contexte sur l'organisation et afin de prévoir l'avenir de l'entreprise.

#### – 1997

Le **Global Reporting Initiative (GRI)** a été créé en 1997 par la CERES (*Coalition for Environmentally Responsible Economies*) en partenariat avec le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE). Sa vocation est de développer un référentiel de reporting en matière de développement durable respectant les mêmes qualités qu'un reporting financier classique : comparabilité, pertinence, exactitude, fiabilité, disponibilité et vérifiabilité des informations communiquées. Les **Lignes Directrices** de ce reporting sont établies avec la participation active d'entreprises, d'ONG environnementales et sociales, de cabinets comptables, d'organisations syndicales, d'investisseurs et d'autres parties prenantes à travers le monde. Elles spécifient le contenu de base d'un rapport de développement durable.

Le GRI ne définit pas l'information non financière mais propose d'établir un référentiel de reporting en matière de développement durable constitué, en partie, d'informations non

financières. Le cadre GRI est devenu une référence internationale pour la publication d'informations économiques, sociales et environnementales.

#### – 1999- 2000

La version préliminaire des Lignes directrices pour le développement durable du GRI est établie en 1999.

Après une période d'études et de consultations complémentaires, la première version officielle des Lignes Directrices du GRI paraît en juin 2000. Selon le GRI, trois catégories d'informations sont requises en matière de reporting sur le développement durable :

- Stratégie et profil : informations sur la stratégie, le profil et la gouvernance,
- Approche managériale : informations sur l'organisation,
- Indicateurs de performance : informations sur la performance économique, environnementale et sociale.

Enfin, le Pacte Mondial des Nations Unies, lancé en juillet 2000, est une initiative destinée à rassembler les entreprises, les organismes des Nations Unies, le monde du travail et la société civile autour de dix principes universels regroupés en quatre grands domaines : Droits de l'homme, Conditions de travail, Environnement, Lutte contre la corruption. En adhérant au Pacte Mondial, l'entreprise proclame publiquement son attachement aux dix principes universels de l'initiative et, à ce titre, s'engage :

1. À prendre des mesures pour modifier la façon dont elle opère afin que le Pacte Mondial et ses principes s'intègrent à son mode d'administration, à sa stratégie, à sa culture et à ses activités quotidiennes ;
2. À décrire dans son rapport annuel ou dans un rapport de gestion similaire (par exemple un rapport sur son action du point de vue du développement durable) la manière dont elle applique le Pacte Mondial et ses principes (Communication sur les progrès réalisés) et ;
3. À faire campagne en faveur du Pacte Mondial et de ses principes, par le biais de communiqués de presse, de déclarations, etc.

Des indicateurs et éléments de reporting GRI permettent de décrire la manière dont l'entreprise a implanté les principes du Pacte Mondial et à mesurer les résultats atteints. Les

Nations Unies proposent donc des référentiels d'engagement et de management qui se traduisent par le respect d'éléments définis par des informations non financières.

#### – 2001

Malgré les lignes directrices et les référentiels développés par les organismes internationaux, la Commission européenne constate une absence de consensus sur le reporting extra-financier et plus particulièrement en matière de reporting environnemental. De ce fait, les informations communiquées en la matière souffrent de crédibilité. Aussi, le 30 mai 2001, la Commission européenne a adopté une recommandation concernant la «prise en considération des aspects environnementaux dans les comptes et rapports annuels des sociétés : inscription comptable, évaluation et publication d'informations». Ce document propose en conséquence des orientations générales en matière de reddition des informations environnementales, en accord avec les normes comptables existantes. Elle espère ainsi favoriser une plus grande comparabilité et transparence de ces informations. La recommandation précise le type d'informations environnementales (concernant la politique de la société en matière d'environnement et ses performances environnementales) qu'il est approprié de divulguer dans les comptes annuels et consolidés et/ou dans le rapport annuel et le rapport annuel consolidé, dans la mesure où elles peuvent avoir des conséquences sur la situation financière de la société.

De même, dans le but d'homogénéiser l'information extra-financière et ainsi favoriser la responsabilité sociale d'entreprise et l'investissement socialement responsable, le gouvernement français a publié le 15 mai 2001, la **loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE)** qui oblige les entreprises cotées à publier des informations sociales et environnementales dans leur rapport de gestion. La loi NRE conduit à insérer au code de commerce l'article L. 225-102-1 qui prévoit que le rapport annuel comprend des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité. La loi NRE fixe un cadre réglementaire sur les informations non financières des entreprises.

#### – 2002-2003

La loi NRE est complétée en 2002 par un décret d'application, ainsi qu'un arrêté ministériel qui précisent la liste des informations environnementales : consommation de ressources en

eau, matières premières et énergie, atteintes à l'équilibre biologique, aux milieux naturels, aux espèces animales et végétales protégées, etc. ; et des informations sociales : effectif total, embauches, temps de travail, rémunérations, formation, hygiène, sécurité, personnes handicapées, etc. Les informations environnementales devant figurer dans le rapport de gestion.

Les directives européennes intègrent aussi cette volonté de rendre compte plus globalement de la réalité de l'entreprise et de l'intérêt des informations non financières. Ainsi dans la directive 2003/51/EC, il est considéré qu' : « Il est nécessaire de renforcer, en s'inspirant des meilleures pratiques actuelles, l'obligation [...] de présenter un exposé fidèle sur l'évolution des affaires et la situation de la société, en accord avec le volume et la complexité de ces affaires, pour promouvoir, en fournissant des indications supplémentaires sur l'information requise par la notion « d'exposé fidèle », une plus grande cohérence de cette information. Celle-ci ne devrait pas se limiter aux seuls aspects financiers de la vie de la société. Il est entendu que cette approche devrait mener, le cas échéant, à une analyse des aspects sociaux et environnementaux nécessaires à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation de la société. [...] *l'analyse comporte des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel* ». Compte tenu cependant de la nature évolutive de cette branche de l'information financière ainsi que de la charge potentielle imposée aux entreprises n'atteignant pas certaines dimensions, les États membres ont la faculté, pour ce qui est du rapport de gestion annuel de ces entreprises, d'accorder une dérogation à l'obligation de fournir des informations de nature non financière (PME). Certains pays (Royaume-Uni, France, Pays-Bas, Suède et Danemark) vont cependant plus loin que cette obligation générale soit en rendant la publication de certaines informations non financières obligatoire ou en appliquant le principe « *comply or explain* »<sup>1</sup>.

## – 2010

L'année 2010 est marquée par le développement de textes concentrés sur la RSE.

---

<sup>1</sup> Par la transposition de la Directive 2006/46/EC, la France a introduit en droit positif le mécanisme de communication dit « *comply or explain* », c'est-à-dire « appliquer ou expliquer ». Par ce principe, les entreprises doivent appliquer les règles de bonne conduite ou, à défaut, expliquer pourquoi elles ne les appliquent pas.

L'ISO/COPOLCO, le Comité pour la politique en matière de consommation, démontre, en 2001, l'intérêt d'un travail de l'ISO sur une norme Responsabilité Sociétale (RS). En 2010, la norme 26000 est publiée. De par l'implication dans son élaboration de représentants des gouvernements, d'ONG, de l'industrie, de groupes de consommateurs et du monde du travail, la norme représente un consensus international. L'ISO 26000 présente des lignes directrices pour tout type d'organisation cherchant à assumer la responsabilité des impacts de ses décisions et activités et en rendre compte. Elle décrit deux pratiques fondamentales de responsabilité sociétale que sont :

- l'identification des impacts des décisions et activités de l'organisation au regard des questions centrales de l'ISO 26000,
- l'identification des parties prenantes et le dialogue avec celles-ci.

ISO 26000 contient des lignes directrices et non des exigences. Elle n'est donc pas destinée à la certification. L'ISO 26000 ne fournit pas de recommandations concernant le reporting. Des éléments du GRI sont cependant mobilisables pour rendre compte du respect de la norme ISO 26000.

La Commission européenne a organisé un cycle de six séminaires en 2009-2010 relatif à la problématique de la publication d'informations environnementale, sociale et de bonne gouvernance rassemblant des représentants de différentes parties prenantes (ONG, entreprises, Commission européenne et certains Etats membres). Les conclusions de ces séminaires conduisent à envisager une révision des directives comptables pour y intégrer une obligation pour les entreprises d'expliquer dans leur rapport annuel, selon le principe « *comply or explain* », les risques et opportunités en matière sociale et environnementale auxquels elle est confrontée et quelle politique elle met en œuvre pour les prendre en compte. Il est également envisager que les entreprises soient tenues d'expliquer au minimum les risques auxquels elles font face et les politiques mises en œuvre pour les réduire dans les domaines suivants : droits de l'homme, corruption et émission de carbone.

En 2010, les obligations en matière de divulgation d'information sur le RSE sont renforcées, en France. La loi en matière de publication d'informations de RSE, l'article 225 de la loi Grenelle 2 de juillet 2010, modifie, à compter de l'exercice 2012, l'article L.225-102-1 du code de commerce tel qu'il résultait de l'article 116 de la loi NRE (Nouvelles régulations économiques) de 2001. La loi impose désormais à certaines sociétés de publier des

informations de RSE dans leur rapport de gestion et de les faire vérifier par un organisme tiers indépendant. L'article 225 de la loi Grenelle 2, du 12 juillet 2010 prévoit que :

- *"L'entreprise doit transmettre des informations sur la manière dont elle prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ainsi que sur ses engagements sociétaux »*
- *"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."*

En parallèle à ces avancées, le Comité International de l'Information Intégrée (IIRC), regroupement d'investisseurs, de normalisateurs, d'entreprises, de représentants de la profession comptable et d'ONG, a été créé en 2010 à l'initiative du GRI et de *Accounting for Sustainability* (A4S). L'objectif de ce comité est de créer un cadre de référence qui rassemble l'information financière ainsi que l'information en matière d'environnement, de responsabilité sociale et de gouvernance dans un format clair, concis, cohérent et comparable. De nombreuses organisations ont émis des cadres et directives pour la communication d'information non financière. La multiplication de ces cadres crée une perception de « cadres concurrents » et interroge les entreprises sur les règles qu'elles doivent appliquer. Le but de l'IIRC est de favoriser l'élaboration d'une information plus complète et compréhensible sur la performance globale d'une organisation.

## – 2012

La publication de l'information non financière était dans un premier temps recommandée, elle tend à être de plus en plus obligatoire (loi « Grenelle 2 » de juillet 2010, amendée par la loi « Warsmann » de mars 2012) et avec une communication normalisée.

La loi « Grenelle 2 » de juillet 2010 est amendée par la loi « Warsmann » de mars 2012. Entre 2012 et 2014, le reporting RSE devient progressivement obligatoire pour les entreprises françaises dont les titres (actions ou obligations) sont admis sur un marché réglementé ou qui dépassent 500 salariés permanents (et 100 M€ de total bilan ou de chiffre

d'affaires net). Ces obligations ne concernent pas toutes les structures juridiques (les SARL, SAS, SNC ou SCI ne sont par exemple pas concernées). Les informations publiées par une entreprise doivent en revanche prendre en compte toutes ses filiales, quels que soient leur statut juridique, pays d'implantation ou taille, dès lors que la société mère établit des comptes consolidés. Les entreprises doivent publier au sein de leur rapport de gestion des informations sociales, environnementales et sociétales : des thématiques précises sont exigées mais le choix des indicateurs quantitatifs et qualitatifs est laissé à l'appréciation des entreprises. Des informations complémentaires sont à publier pour les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé. Le périmètre de reporting RSE doit être celui des comptes financiers consolidés ; toutefois les seuils d'appréciation de l'éligibilité et des échéances sont ceux de la seule structure juridique concernée. Les filiales bénéficient d'une dérogation possible leur évitant de publier ces informations à condition que leur société mère les publie pour elles de manière détaillée. Un organisme tiers indépendant – qui peut être un commissaire aux comptes – doit réaliser des travaux de vérification et établir une attestation de présence des informations requises dès la première année de publication et un avis motivé sur leur sincérité pour les sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé et à compter de 2016 pour les autres sociétés.

Le décret d'application de la loi identifie une liste de 42 thématiques, cohérente avec la norme ISO 26000, le standard international des démarches de responsabilité sociétale, ce qui a facilité l'articulation des obligations réglementaires avec les démarches RSE en place ou en préparation ; concrète et plus facile d'application pour les entreprises qui débutent leur démarche de reporting que le référentiel international proposé par la GRI ; relativement familière car recouvrant en partie des sujets sur lesquels les entreprises françaises ont des obligations de reporting par ailleurs (bilan social, déclaration de rejets, déclaration de formation, etc.). La difficulté a donc essentiellement porté sur quelques aspects nouveaux mais surtout l'élargissement des informations existantes aux filiales étrangères des groupes internationalisés.

Ce développement du reporting RSE existe aussi dans d'autres pays. La France, le Danemark, l'Afrique du sud et le Brésil se sont réunis en juin 2012 (à l'occasion de la conférence Rio+20) au sein du Groupe des amis du paragraphe 47. Ce nom fait référence à une partie de la déclaration de clôture de l'événement. Le quarante-septième paragraphe de ce texte souligne le rôle stratégique du reporting RSE et l'importance de l'implication des autorités.

L'initiative de ces quatre pays, soutenue par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) et par la Global Reporting Initiative (GRI), se prolonge par la publication d'une charte sur le reporting de développement durable par les entreprises.

#### – 2013

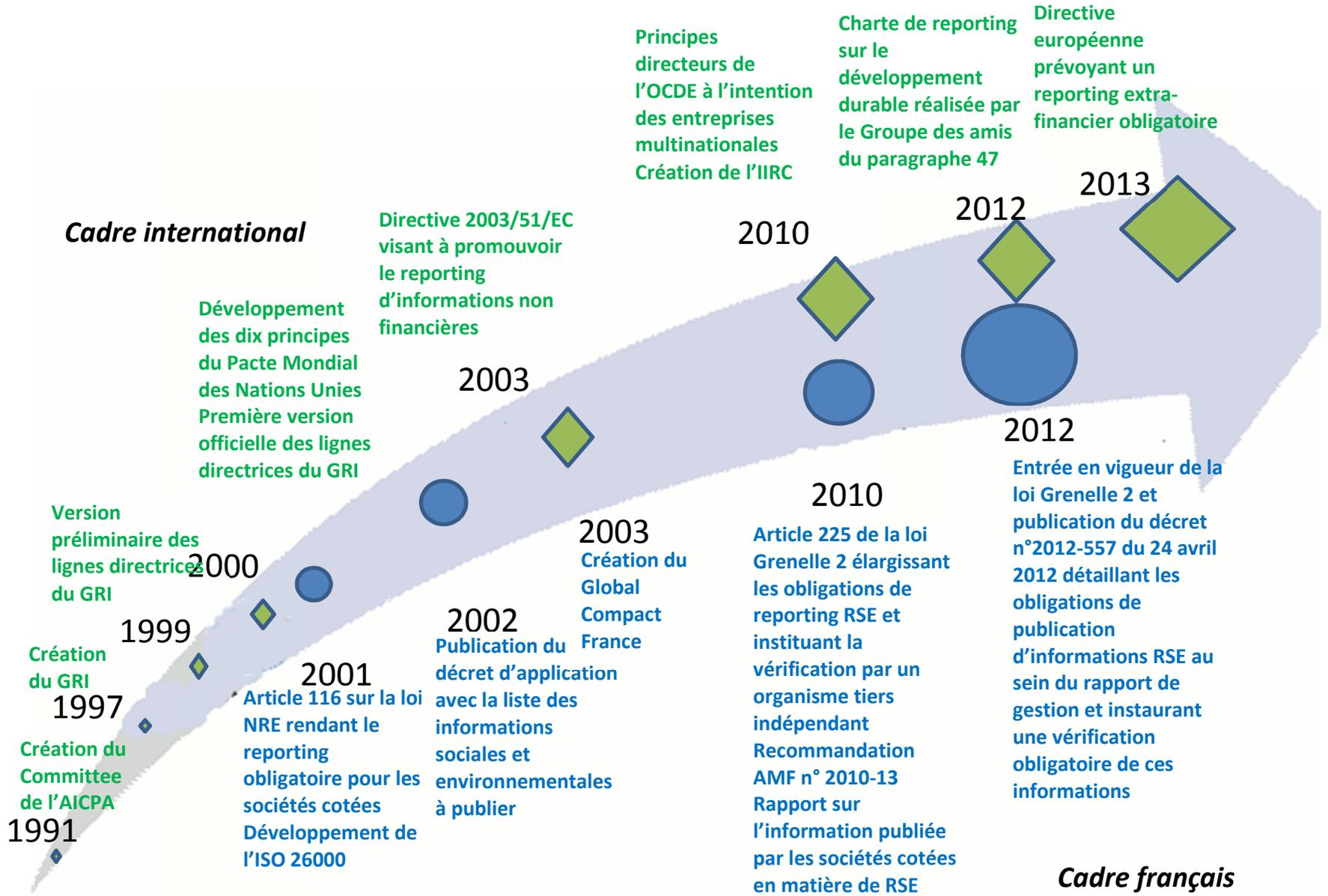
L'IIRC a publié son premier document de travail sur le cadre d'un rapport intégré le 12 Septembre 2011. Un prototype a été publié en Novembre 2012, intégrant les commentaires du public sur le premier document de travail et l'expérience pratique des plus de 80 entreprises qui participent au programme pilote. Un document de consultation du Cadre a été publié le 16 Avril 2013 et était ouvert aux commentaires du public pendant 90 jours. Cette consultation visait à définir le cadre de référence du rapport, afin que ce dernier permette une appréciation globale de la performance d'une société, notamment pour les investisseurs. Le cadre final a été publié le 9 décembre 2013<sup>2</sup>.

La Commission européenne a proposé le 16 avril 2013 une modification de la législation comptable en vigueur (Quatrième et Septième Directives comptables sur les comptes annuels et consolidés, 78/660/CEE et 83/349/CEE, respectivement) ayant pour objectif d'accroître la transparence et la performance des entreprises de l'UE dans tous les secteurs, sur les questions environnementales et sociales, et, par conséquent, de contribuer efficacement à la croissance économique à long terme et à l'emploi.

---

<sup>2</sup> Pour concrétiser l'avancée des travaux et les principes du reporting intégré, l'IIRC a créé un site présentant des exemples de meilleures pratiques.

Figure 1 : Dispositions législatives, réglementaires, référentiels, recommandations et cadres conceptuels en matière d'information non financière



## 2 Définition de l'information non financière

Depuis de nombreuses années, à la fois le monde académique et les régulateurs soulignent les distorsions croissantes entre valeurs comptables (*book value*) et valeurs de marché (*market value*)<sup>3</sup> ; de fait, est remise en cause la pertinence de l'information comptable et financière publiée. Celle-ci semble particulièrement mise à mal par l'accroissement de la concurrence, la globalisation, les développements technologiques et le poids croissant des actifs immatériels dans la création de valeur, que les états financiers peinent à reconnaître et retranscrire. Ainsi, les investisseurs, analystes financiers et autres *stakeholders* ont de plus en plus besoin d'informations « non financières » pour estimer les cash-flows futurs des entreprises et leur mode de création de valeur : informations financières et non financières jouent désormais un rôle central dans le fonctionnement efficient des marchés financiers (Orens et Lybaert, 2010).

Si l'information non financière est ainsi devenue un thème récurrent, tant dans le monde académique que professionnel, et que d'un statut volontaire puis recommandée, elle tend à être de plus en plus obligatoire et normalisée, il apparaît que sa définition n'est pourtant pas explicitement établie. Cette partie entend contribuer à la clarification de ce concept par une revue détaillée de la littérature. Nous recensons dans un premier temps les textes relatifs à l'information non financière (2.1) puis une analyse du contenu des définitions explicites recensées (2.2) et une étude du contenu des thèmes ou exemples développés (2.3). Ces constats nous conduisent à une proposition de définition du périmètre de l'information non financière (2.4).

### 2.1 Recensement des textes relatifs à l'information non financière

Pour définir le concept d'information non financière, notre étude est basée sur une analyse des publications réalisées sur le sujet. Nous avons recensé les papiers de recherche, ouvrages, thèses, et articles publiés dans des revues professionnelles ou académiques,

---

<sup>3</sup> Selon Kristensen et Westlund (2003) alors que ces deux valeurs étaient alignées jusqu'à la fin des années 1970s, une étude publiée par le magazine Fortune en 2001 aurait indiqué alors que la valeur comptable des sociétés composant l'indice Dow Jones ne représentait alors qu'à peine le quart de leur valeur boursière, certaines sociétés présentant des scores particulièrement extrêmes, comme Microsoft (9%), Coca-Cola (7%) ou SAP (5%).

relatifs au thème de l'information non financière et publiés entre janvier 1980 et décembre 2012. Ce travail de recensement a été réalisé à partir d'une recherche systématique des termes « *information/divulgateion non financière* », « *non financial<sup>4</sup> information* », « *non financial reporting* » ou « *non financial disclosure* », dans le titre ou dans le résumé des articles référencés dans les bases de données bibliographiques EBSCO Business Source, SSRN et Cairn (Tableau 1). Après élimination des doublons, ce sont 318 publications qui font explicitement référence à ces termes, dans leur titre ou leur résumé, ce qui est relativement peu comparé aux 1 649 publications recensées sur *EBSCO Business Source Complete* à partir du seul mot-clé « *financial information* » dans le titre ou le résumé.

**Tableau 1 : Publications par mots-clés**

	Nombre d'articles comportant le terme "non financial" <sup>(1)</sup> ...			Total général
	... dans le titre seul	... dans le résumé seul	... dans le titre et le résumé	
Non-financial information	6	183	42	<b>231</b>
Non-financial reporting	0	41	13	<b>54</b>
Non-financial disclosure/divulgateion	4	9	12	<b>25</b>
Extra-financial information <sup>(2)</sup>	0	5	3	<b>8</b>
<b>Total général</b>	<b>10</b>	<b>238</b>	<b>70</b>	<b>318</b>

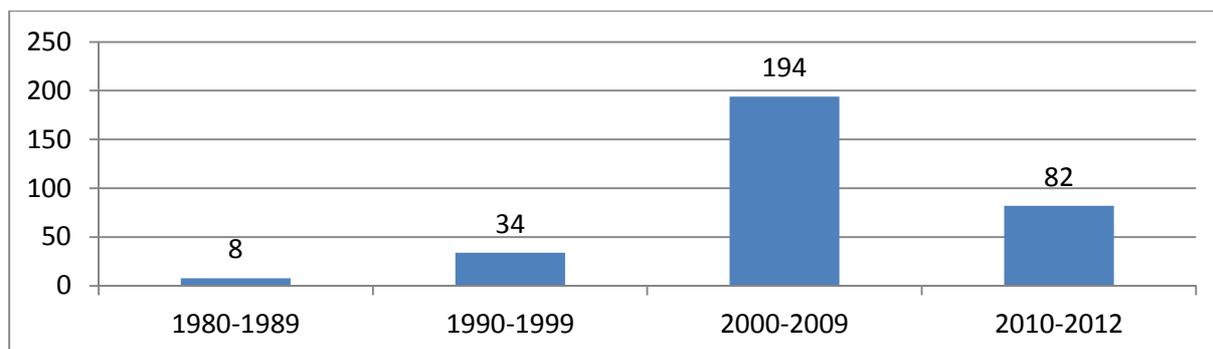
(1) La recherche bibliographique est réalisée sur les termes en français et en anglais et porte sur les articles de revues académiques (à comité de lecture). Les éventuels doublons ont été supprimés. Les formulations « non financial », « non-financial » et « nonfinancial » ont été regroupées.

(2) ou « disclosure » ou « reporting ».

L'intérêt pour cette thématique est relativement récent (**Figure 2**). Quasiment inexistant jusqu'au début des années 90 (8 références seulement), les articles s'y référant sont surtout apparus dans les années 90 (notamment après la publication du rapport Jenkins (AICPA, 1994) et se sont progressivement développés depuis lors, les deux tiers des publications recensées ayant été publiées au cours des sept dernières années. De même, les dispositions législatives, réglementaires, référentiels, recommandations, cadres conceptuels et organismes en matière d'information non financière sont apparus à la fin des années 1990 et ont connu un nouvel essor au cours des années 2010.

<sup>4</sup> « non-financial », « nonfinancial », « non financial » et « extra-financial »

**Figure 2 : Publications par période**



Ainsi, la notion d'information « non financière » a donné lieu à un courant de publications productif et d'essor récent. Pourtant, ce corpus d'articles ne donne que très rarement lieu à une définition explicite. Ainsi, sur les 214 publications disponibles en texte intégral dans les bases bibliographiques utilisées (parmi les 318 recensées) : 14 seulement énoncent une définition du concept, alors que 56 ne le définissent pas mais développent une recherche ou une réflexion fondée sur des thèmes ou exemples suffisamment clairs et détaillés pour aider à le circonscrire. Quant aux 144 autres textes, soit une large majorité, ils abordent des aspects liés à cette notion sans en donner ni définition ni exemple concret susceptible d'aider à sa clarification.

Afin de préciser ce concept « d'information non financière », la suite de notre démarche consiste à analyser le contenu des 14 définitions proposées (§ 2), ainsi que des thèmes ou exemples développés dans les 56 autres articles (§ 3).

## **2.2 Analyse de contenu des définitions explicites recensées**

Le Tableau 2 ci-après reprend les éléments de définition explicite du concept d'« information non financière » recensés dans les 14 articles correspondants. L'analyse de ces citations montre qu'aucune définition commune n'existe. Néanmoins, elle met en évidence un certain nombre de caractéristiques.

Le constat essentiel, observé dans la majorité des définitions proposées, souligne qu'il est fait ici référence à des informations présentées en dehors des états financiers (McBride, 1997 ; Cohen et al., 2000 ; Robb et al., 2001 ; Orens et Lybaert, 2010 ; Fraser, 2012). Cette caractéristique est largement reprise de la position du *Financial Accounting Standards Board* (FASB) qui définit l'information non-financière comme l'information « non présentée dans

les états financiers de base<sup>5</sup> », c'est-à-dire selon l'IASB, le bilan, le compte de résultat, les annexes et le tableau de flux de trésorerie. De manière générale, il s'agit d'une information non issue de la comptabilité (Amir et Lev, 1996 ; Amir et al., 2003 ) qui permet de pallier l'insuffisance de l'information comptable pour évaluer certains actifs, notamment les actifs intangibles (Kossovsky, 2007). L'*International Corporate Governance Network* considère qu'il s'agit d'informations qui permettent notamment de replacer les performances passées dans leur contexte et de dépeindre les risques, les opportunités et les perspectives futures de l'entreprise mais qui ne rentrent pas facilement dans le cadre de la comptabilité traditionnelle (International Corporate Governance Network, 2008). Pour Perrini (2006), l'information non financière permet aux parties prenantes de mieux comprendre la performance globale de l'entreprise, sa stratégie et ses perspectives de croissance. Elle est donc un appui et un complément aux informations financières comme dans le commentaire des dirigeants (IASB, 2010).

Par ailleurs, l'examen des définitions formulées souligne la nature du lien entre ces informations et la performance financière de l'entreprise. Cette perspective conduit, par exemple, Bassen et Kovács (2008) à distinguer l'information 'non financière' de l'information 'extra-financière' : cette dernière intègre l'ensemble des facteurs qualitatifs, décrivant les résultats d'une entité, les stratégies et les processus qui ont un impact significatif sur la performance, au contraire de l'information non financière qui, selon eux, qualifie les informations sans lien direct avec la performance. Mais cette distinction ne semble pas faire l'unanimité. Ainsi, Fraser (2012) considère que le terme « non financière » est trompeur quand il laisse croire qu'il s'agit d'une information sans impact sur la performance de l'entreprise. Cette position est partagée par Rees et Sutcliffe (1994), selon lesquels il s'agit plutôt de mettre en avant le fait qu'il s'agit d'informations dont l'incidence monétaire est souvent indirecte et difficile à quantifier.

Enfin, selon les différents verbatim analysés, les informations non financières se présentent sous forme quantitative et/ou qualitative (Bassen et Kovács, 2008 ; Orens et Lybaert, 2010). Elles sont, selon les auteurs, obligatoires ou volontaires (McBride, 1997). Elles sont destinées à mieux évaluer les performances futures, dans une perspective prospective (Perrini, 2006). Ces quatre dernières caractéristiques sont moins souvent retenues et peuvent faire l'objet

---

<sup>5</sup> «*Nonfinancial disclosures and metrics include index scores, ratios, counts and other information not presented in the basic financial statements.*» (Upton, 2001, p. 5).

de positions divergentes, ce qui n'invite pas à les retenir dans une définition explicite et globale.

**Tableau 2 : Textes faisant référence à une définition de l'information non financière**

Références	Extraits
McBride (1997)	<i>Non-financial information in annual reports can be broadly declined as all information other than the financial statements and most of the accompanying notes.</i> [...] Non-financial information falls into two categories: mandatory and voluntary. Mandatory non-financial information is the subject of regulation [...]. Voluntary information includes all the information which an entity voluntarily provides in its annual reporting package. For a company, this usually consists of the performance highlights provided on the first or second page of the annual report, the chairman and/or the CEO's review and a review of the operations by the company.
Black et al. (1999)	We find evidence of value-relevant information provided by the Fortune survey that cannot be explained by <i>financial information available from financial reporting sources. This non-financial reputation component is evidence of an invisible intangible asset</i> that is value-relevant in explaining the market value of the firm and appears to demonstrate the validity of corporate decisions to make reputation-enhancing expenditures.
Cohen et al. (2000)	In accordance with examples provided in SAS No. 56, <i>nonfinancial information is not directly derived from financial statements</i> and includes factors such as general economic conditions, technological changes in the client's industry, and new products from competitors. In contrast, financial information is obtainable from financial statements (e.g., account balances, subtotals and totals such as gross margin and net income, and ratios).
Robb et al. (2001)	<i>Nonfinancial disclosure refers to qualitative information included in company annual reports, but outside the four financial statements and related footnotes.</i>
Kristensen et Westlund (2003)	Indicators related to the customer asset (the size and 'quality' of the customer base), the human capital, the brand assets, the value of corporate citizenship, etc. will dominate. If such an indicator is a reasonably stable, strong and sustainable predictor of future financial performance, it should be called a Value Driver. <i>Non-financial reporting aims at disclosing information on Value Drivers [...] Information for non-financial reporting must refer to what is driving future financial performance (Value Drivers).</i>
Garcia-Meca et al. (2005)	We examine the extent and the type of disclosure in presentations to analysts regarding customers, human resources, processes, innovation, strategy, and technology. As this information is concerned with the knowledge resources of a company, we consider it intellectual capital information, which can be defined as knowledge, intellectual property, or experience that can be used to create wealth. <i>According to FASB, as this type of reporting is not included in traditional financial statements, we refer to these disclosures hereafter as non-financial.</i>
Perrini (2006)	Non-financial reporting represents the result of companies' thoughts

	<p>about what CSR is, about its importance, and about how it can be shared with stakeholders. Additionally, in that financial information is predominantly retrospective and based on a company's past performance, non-financial reports can provide investors and other stakeholders with indications about the future potential company. In other words, <b>non-financial information, such as that about the quality of risk management, corporate governance, strategic direction, quality of management, and social and environmental performance will help stakeholders better understand a company's overall performance, business strategy, and growth perspective.</b></p>
Abdolmohammadi et al. (2006)	<p>Financial information: Financial statement information, including all required and non-required disclosures vs. <b>Nonfinancial information: Nonfinancial measures of performance, including comparative segment disclosures of nonfinancial information.</b></p>
Bassen et Kovács (2008)	<p>Extra-financial are not of explicit financial nature but have direct as well as indirect financial consequences. [...] Extra-financials may be understood as qualitative factors describing outcomes of corporate structures, strategies and processes which in turn have material impacts on corporate performance.</p>
Luft (2009)	<p>The definition of "financial" and "nonfinancial" varies across users. Some regard all measures denominated in dollars or other currency e.g., cost of quality measures as financial, while measures like defect counts or satisfaction ratings are nonfinancial. Others regard financial measures as consisting primarily of GAAP earnings and its components and stock prices or returns, while measures like customer profitability or cost of quality are nonfinancial even though dollar-denominated.</p>
Orens et Lybaert (2010)	<p>The definition of 'non-financial information' that we follow here is included in the special report to the FASB on business and financial reporting stating that "non-financial disclosures and metrics include index scores, ratios, counts and other information <b>not presented in the basic financial statements</b>'.</p>
Cohen et al. (2011)	<p><b>Information that is not directly related to a corporation's balance sheet</b> but offers material evidence for investor decision-making.</p>
Eccles et al. (2011b)	<p><b>We classified words that would typically be found in a balanced scorecard, except for financial keywords, as nonfinancial.</b></p>
Fraser (2012)	<p><b>Generally, non-financial reporting refers to information that falls outside the scope of mainstream financial statements.</b> The term is broad and at time misleading as it suggests that the information reported does not have direct financial impact. For example, changed consumer beliefs and shifts in societal attitudes may be considered non-financial elements that have a potentially significant financial impact.</p>

### 2.3 Analyse du contenu des thèmes ou exemples développés

L'analyse des exemples, objets d'études ou illustrations développés dans les 56 autres articles (Annexe 1) permet de pallier l'absence d'une définition stricte en soulignant un certain nombre d'autres caractéristiques.

La grille de lecture utilisée pour cette analyse de contenu est organisée sur la base d'un codage de thèmes et dimensions. Elle intègre, d'une part, une lecture thématique construite et alimentée au fil des textes analysés : **Gouvernance et Management (GOUV)**, **référence explicite à un modèle de performance (PERF)** de type *Balanced Scorecard* de Kaplan et Norton (1992), **responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE)**, **actifs intangibles (INTANG)**, **gestion des risques (RISQUE)** et **stratégie et vision des dirigeants (STRAT)**. Cette grille reprend, d'autre part, les dimensions identifiées lors de la phase précédente : **incidence ou non sur les états financiers**, **nature qualitative ou quantitative**, **caractère volontaire ou obligatoire**, **nature rétrospective ou prospective**, ainsi que deux dimensions supplémentaires : **nature financière**, c'est-à-dire issu de bases de données financières, et **niveau de divulgation par rapport aux réglementations ou recommandations existantes** (AICPA, 1994 ; ICAEW., 2000 ; Grenelle 2 ; Directive européenne 2013 ; Robb et al., 2001 entre autres ; cf. supra).

Comme le montre le Tableau 3, les thèmes les plus cités sont les actifs intangibles, la RSE et la gouvernance avec respectivement 34, 22 et 14 références. La prédominance de publications faisant référence aux intangibles n'est pas surprenante tant il est difficile pour les états financiers traditionnels d'en rendre compte alors même qu'ils constituent les principaux facteurs de création de valeur. Par ailleurs, l'émergence depuis quelques années d'un courant de recherche lié aux problématiques de gouvernance et de responsabilité sociétale des entreprises correspond à la prise en compte récente de ces dimensions dans la communication des entreprises sous l'impulsion de nombreux organismes et cadres légaux (GRI, FASB, projet de directive européenne).

Les résultats soulignent de manière très claire le fait que, selon la littérature, les informations considérées comme 'non financières' n'ont pas une incidence directe et immédiate sur un poste des états financiers (53 cas contre 2 cas de données ayant une incidence sur les comptes). Les deux exceptions concernent les actifs intangibles et notamment la question de leur évaluation ou l'évaluation des performances.

**Tableau 3 : résultats de l'analyse de contenu des thèmes proposés dans la littérature**

Dimension / Thème	N	GOUV	PERF	RSE	INTAN	RISQUE	STRAT
Avec incidence sur les états financiers	2	0	1	0	2	0	0
Sans incidence sur les états financiers	53	17	11	21	31	6	14
Information qualitative	44	16	9	16	27	5	13
Information quantitative	17	5	5	6	10	1	4
Information obligatoire	20	8	2	18	7	2	5
Information volontaire	53	16	12	20	34	6	14
Information rétrospective	13	4	1	6	6	1	4
Information prospective	11	3	3	2	11	1	2
Information issue des SI comptables et financiers	3	1	0	0	2	0	1
Informations issue d'autres sources	55	17	12	22	33	6	14
Information proche de celle recommandée	15	3	0	14	1	0	0
Conception plus large	38	14	10	7	32	5	14
<b>Nombre total de références</b>		<b>17</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>34</b>	<b>6</b>	<b>14</b>

N : nombre de textes présentant la dimension évoquée (dimension pas systématiquement mesurable dans les thèmes collectés, ou plusieurs dimensions possibles par thème, d'où un nombre de textes différent de l'effectif total de 56).

Thèmes : GOUV : Gouvernance et management ; PERF : référence explicite à un modèle de type *Balanced Scorecard* ; RSE : responsabilité sociétale de l'entreprise ; INTAN : actifs intangibles ou capital immatériel ; RISQUE : gestion des risques ; STRAT : stratégie, objectifs et vision des dirigeants.

Ces résultats montrent également explicitement que l'information non financière est plutôt, dans l'esprit des auteurs, de natures qualitative (44 cas contre 17 de nature quantitative) et volontaire (53 cas contre 20 de nature obligatoire). Les informations quantitatives (représentant 17 exemples recensés) sont d'ailleurs, en règle générale, des mesures métriques de paramètres qualitatifs par nature (taux de satisfaction des clients, nombre de brevets, etc.). Par contre, l'analyse détaillée des exemples ou thèmes fournis n'apporte pas davantage d'éclaircissement sur la dimension prospective - ou non - associée à l'information non financière, ce caractère n'apparaissant de manière explicite que sur 24 exemples, répartis de manière assez équilibrée entre des informations de nature rétrospective – 13 cas – et prospective – 11 cas, visant le plus souvent des éléments relatifs aux actifs intangibles.

Concernant l'origine des informations présentées comme « non financières », l'analyse indique que 55 exemples proposés évoquent des données qui, au moins pour partie, ne sont pas issues directement des systèmes d'information comptables et financiers. Les trois seules exceptions relevées concernent des mesures quantitatives de performance en lien avec les actifs intangibles. Il s'agit donc d'informations par nature non comptables (*non-accounting*

*information*) selon l'expression d'Amir et al. (2003). Enfin, la mesure du niveau des informations présentées par rapport aux exigences ou recommandations existantes indique que les exemples développés par les auteurs dépassent le strict cadre réglementaire. Ceci est particulièrement marqué pour les informations relatives aux intangibles (32 cas), à la stratégie (14 cas), à la gouvernance et aux compétences du management (14 cas) ainsi que pour les références à un *Balanced Scorecard* ou modèle équivalent (10 cas). Au contraire, les thèmes les plus en adéquation avec les réglementations ou recommandation existantes sont davantage liés à la RSE et à la gouvernance. Ce constat n'est pas surprenant puisque ces deux thèmes font l'objet de nombreuses réglementations ou recommandations (cf. supra).

## 2.4 Synthèse et discussion

Cette étude vise à proposer, à partir de la littérature existante, une définition de la notion d'information non financière, concept largement utilisé mais dont la définition et le périmètre ne sont pas clairement explicités. Nous avons recensé 318 publications parues entre 1980 et 2012 et faisant référence, dans leur titre ou leur résumé, à la notion d'information non financière. Notre analyse de contenu, portant tant sur le détail des 14 définitions explicitement fournies que sur les 56 extraits d'articles détaillant des thèmes ou exemples en lien avec l'information non financière, fait émerger une liste de caractéristiques susceptibles de fonder une définition de cette notion.

La singularité première de ces informations est qu'elles n'appartiennent pas aux états financiers de base (compte de résultat, bilan, tableau de flux et données annexes). Le point essentiel qui ressort de l'analyse des définitions explicitées est donc que ce concept est largement défini par défaut, par opposition à la notion d'information financière (formatée au sens de la réglementation).

L'information non financière n'a même pas une incidence directe sur les états financiers : elle porte sur des données de nature complémentaire aux indications fournies par ailleurs sur la performance financière de la firme et ne se rapporte pas directement aux éléments présentés dans les états financiers. Elle est par nature volontaire, non quantitative et non issue des systèmes d'information financiers et comptables. Le caractère non quantitatif n'est cependant pas déterminant : il s'agit pour l'essentiel d'informations narratives mais aussi de concepts pouvant faire l'objet de mesures métriques (satisfaction client, fidélité du client, etc.) et liés à la performance de l'entreprise telles certaines dimensions du *Balanced*

*Scorecard* ; cependant, les indicateurs proposés ne sont qu'indirectement liés à la performance et sont difficilement vérifiables. Par ailleurs, le caractère prospectif ou rétrospectif de l'information financière ne semble pas déterminant. Les informations fournies, qu'elles soient rétrospectives ou prospectives, ont pour objectif de commenter les décisions des dirigeants et mettre en avant les avantages compétitifs de l'entreprise afin de mieux comprendre les états financiers ou estimer les cash-flows futurs. Une grande partie de l'information non volontaire est liée à la gouvernance et aux aspects environnementaux et sociaux, thèmes dont la divulgation fait déjà l'objet de recommandations voire de réglementations.

Aussi, nous retiendrons les trois critères suivants comme caractéristiques de l'information non financière en proposant la définition suivante : ***l'information non financière recouvre l'ensemble des informations chiffrées ou narratives qui sont proposées en dehors des états financiers de base (bilan, compte de résultat, tableau de flux et annexe) ; qui ne sont pas produites à partir des systèmes d'information comptables et financiers au sens large ; et qui n'ont pas un lien direct et facilement mesurable avec la performance financière.***

Cette première étape de réflexion permet de cerner le champ des données que les académiques unissent sous le terme « d'information non financière ». La partie suivante présentera les formes et pratiques étudiées par la littérature pour diffuser cette variété et cette diversité d'information.

## Annexe 1 : Citation des 44 thèmes ou exemples développés (verbatim intégral)

Abdolmohammadi et al. (2006)	<p>Financial information: Financial statement information, including all required and non-required disclosures vs. <b>Nonfinancial information: Nonfinancial measures of performance, including comparative segment disclosures of nonfinancial information.</b> Items étudiés : Customer Information (Total number; New; Repeat; Active; Growth; Churn (attrition rate); Usage of product or service; Customer share; Other), Product or Service Information (Range and mix; No. of orders; No. of auctions or listings; Volume sold; Volume produced; Shipment and delivery; Market share; Other), Other (Information Days sales outstanding; No. of employees; Square footage; No. of stores; Operating metrics; Other). We examined those financial and non-financial informations because they represent the predominant types of information about the past performance and economic status of a company. These elements are also the focus of discussions about possible expansion of the external reporting model (Wallman 1995; Epstein and Palepu 1999; Bray 2002; ICAEW 2003; CFA Institute 2005).</p>
Aghabekyan (2010)	<p>In the years 2000-2002, the Internet was still a new technology. For this reason some of the value-drivers for Internet-based companies' stock prices were of nonfinancial nature. This is explained by the fact that companies were relatively new and non-financial information was not already incorporated into the accounting numbers. (Rajgopal et al, 2000). The maturity of the Internet industry means that non-financial factors are possibly already reflected in the accounting numbers. Thus, they have only nonsignificant influence on the movement of stock prices. (Hypothesis 5 is partially confirmed: for established Internet companies non-financial value drivers are already incorporated in the financial statements.)</p>
Araya (2006)	<p>Non-financial reporting practices defined as environmental and social disclosures in annual reports and separate reports.</p>
Bebbington et Larrinaga-González (2008)	<p>A closer inspection of the risks and uncertainties that arise from GCC initiates a discussion of non-financial accounting and reporting about carbon.</p>
Bescos et al. (2007)	<p>7 categories: governance, shareholders, products, main monetary indicators, strategy, human resources, sustainable development.</p>
Boesso (2002)	<p><b>Social accounting</b> can find a central role in the voluntary disclosure framework, for example, by considering the reputation of the company, the social and environmental impacts as intangible assets susceptible of performance evaluation analysis.</p>
Breton et Taffler (2001)	<p>Qualitative measures such as quality of management, trading prospects and firm strategy.</p>
Brugni et al. (2012)	<p>Nonfinancial information about governance practices and ownership structure.</p>

Bughin (2006)	Néanmoins, ces informations ne livrent qu'une image partielle de la valeur globale d'une organisation, dans la mesure où elles excluent les facteurs et processus sous-jacents qui conduisent à des résultats financiers supérieurs. Il convient dès lors de diversifier les systèmes de mesures de la performance en y intégrant des <b>indicateurs par essence non financiers</b> . Parmi ceux-ci, les informations liées à la <b>satisfaction du client</b> devraient être privilégiées, puisque cette dernière est considérée dans les milieux managériaux comme un facteur important d'accroissement de la fidélité, celle-ci générant un certain nombre de bénéfices pour l'entreprise : diminution du coût des transactions futures, accroissement des parts de marchés et des profits (Vanhamme,2002).
Callen et al. (2010)	Patent counts, number of collaborations and probability-adjusted portfolios of drugs under development are the non-financial information metrics used in this study.
Bescos et al. (2007)	Mathews (1993, p. 64) définit ce processus comme étant : « la diffusion volontaire par les organisations, des informations, qualitatives et quantitatives, pour informer ou influencer les parties intéressées. La diffusion d'informations quantitatives peut être en des termes financiers ou non financiers ». Dans un rapport spécial, le FASB fournit d'autres définitions complémentaires : « la communication d'informations et d'indicateurs non financiers inclut des indices, des ratios, des comptes et d'autres informations qui ne figurent pas dans les états financiers de base. Le reporting financier inclut les états financiers de base et les commentaires les concernant. Le reporting de gestion englobe des informations générales fournies par les différents services de l'entreprise, ces informations incluent des données sur la gestion, des données fournies par les rapports annuels, des présentations pour les analystes, des données comptables et des données de gestion fournies par les sites web des entreprises ». Notre première étude avait pour objectif de décrire et d'analyser de manière détaillée l'information non financière communiquée dans les rapports annuels des entreprises du CAC 40 (Decock-Good et al., 2004). L'analyse de contenu des rapports annuels nous a ainsi permis de distinguer onze thèmes généralement traités : Les actionnaires, les clients, les ressources humaines, la gouvernance, les concurrents/les parts de marché, les produits, le management des risques, la recherche et le développement, la stratégie, les principaux indicateurs monétaires, le développement durable.
Chen et Bouvain (2008)	The Global Reporting Initiative (2000, 2002) lists the following as some of the key non-financial issues that should be included in company reports: Environmental, Social performance (Labor practices & Decent work, Human rights, Society, Product responsibility)
Cohen et al. (2012)	Several leading non-financial performance indicators: market share, quality rankings, customer satisfaction, employee satisfaction, turnover, innovation.
Cuellar-Fernández et al. (2011)	Customers, products and services, promotions and marketing, stakeholders, alliances, mergers & acquisitions, internationalization, management team, disposals, awards & distinctions, corporate financial policy, other strategic decisions.
Dagilienė et Gokienė (2011)	Non-financial reporting provides information about a company's environmental, social and ethical.
Dhaliwal et al. (2011)	Indeed, a fair amount of research suggests that CSR information is value-relevant. Of course, CSR practices can affect firms' financial performance and value through channels other than those related to financial disclosure. For instance, <b>voluntary socially responsible behavior</b> can help firms avoid government regulation and, therefore, reduce compliance costs. In addition, socially responsible firms appeal to consumers who care about the corresponding social issues, which leads to superior sales and financial performance.

Dhaliwal et al. (2012)	We use the issuance of stand-alone corporate social responsibility (CSR) reports to proxy for disclosure of nonfinancial information.
Dobija et Rosolinska (2007)	Non-financial indicators: quality of management, dependence on the market, dependence on governmental subsidies, major clients, major suppliers, and other entities of the group.
Eccles et al. (2011b)	"corporate disclosure of environmental, social, and governance (ESG) information"
Eccles et al. (2011a)	"environmental, social, and governance (ESG)" The 247 nonfinancial metrics in the database are classified into five groups: (1) Carbon Disclosure Project (CDP), (2) environmental metrics, (3) social metrics, (4) governance metrics and (5) disclosure scores, (...) This category is based on calculations by Bloomberg about the degree of transparency of a company's reporting measured in terms of how many of the possible metrics a company is reporting.
Frendy et Kusuma (2011)	Non-financial attributes are represented by business complexity, the extent of international operation, and industry sensitivity."
Fuchita (2005)	"Intellectual assets" (such as human resources, technology, organization, customer relations and brands) that do not appear in financial statements.
Gakhar (2008)	Corporate reporting is a voluntary public presentation of information about an organisation's financial and non-financial performance which includes economic, environmental, social and other relevant aspects of business. This non-financial information includes information on corporate governance, corporate social responsibility, corporate history, environmental reporting, sustainable development reporting, etc." "Non-financial Reporting or economic reporting can be further classified as corporate governance, corporate social responsibility, investor relations, and e-commerce."
Garcia-Meca et al. (2005)	We examine the extent and the type of disclosure in presentations to analysts regarding customers, human resources, processes, innovation, strategy, and technology. As this information is concerned with the knowledge resources of a company, we consider it intellectual capital information, which can be defined as knowledge, intellectual property, or experience that can be used to create wealth (Stewart, 1997, p. 9). <b>According to FASB (2001b, p. 5), as this type of reporting is not included in traditional financial statements, we refer to these disclosures hereafter as non-financial.</b>
Graham et al. (2002)	With the rapid growth of the Internet industry, analysts were faced with the challenge of valuing companies, which for the most part offered slim revenues and no profits. That is also clear is that these companies often had market valuations in the billions of dollars in spite of the fact that their fundamentals were clearly lacking. With only scant, noisy financial information on hand, analysts were forced to turn to other potentially useful and reliable measures of a company's operating performance and future growth potential. As such, non-financial measures came to be regarded as the <b>critical value-drivers</b> for Internet stocks.
Guo et al. (2005)	For these firms [biotech companies], the non-financial fundamentals represent primarily the intangible assets of the enterprises (patents, development programs, alliances).
Hirschey et al. (2001)	The importance of nonfinancial information to investors is widely recognized. For example, the AICPA Special Committee on Financial Reporting encouraged companies to increase disclosure of such information. Committee examples of useful data specifically included "comparisons of patents obtained per year" (AICPA, 1994, Chapter 5).

Hoffmann et Fieseler (2012)	eight categories of non-financial information when forming an impression of a company: the stakeholder relations of an organization, its corporate governance, its corporate social responsibility, its reputation and brand, the quality of its management, and its strategic consistency
Ionel-Alin (2011)	Non-financial information (related to the company's commitment, objectives, programs, management, future perspectives, etc.) that would reflect the company's environmental performance
Kasznik (1996)	Disclose non-financial information about sources of firm value that are not yet reflected in the accounting numbers, such as information about new products and major contracts.
Kasznik (2001)	[...] the voluntary disclosure of non-financial information, particularly that related to development of new products and signing of sales agreements.
Kristensen et Westlund (2003)	Indicators related to the customer asset (the size and 'quality' of the customer base), the human capital, the brand assets, the value of corporate citizenship, etc. will dominate. If such an indicator is a reasonably stable, strong and sustainable predictor of future financial performance, it should be called a Value Driver. Non-financial reporting aims at disclosing information on Value Drivers. Information for non-financial reporting must refer to what is driving future financial performance (Value Drivers).
Laitinen et Laitinen (2009)	<b>Non-financial information is here concentrated on the background of the firm and the characteristics of management.</b>
Liang et Yao (2005)	Nevertheless, evaluating the intangible assets owned by a company is a highly-challenging undertaking. Therefore, most research has focused on the nonfinancial performance measurements related to the firm's corporate value because the value of intangible assets is hard to assess.
Lungu et al. (2009)	Corporate social and environmental reporting
Mandl et al. (2010)	We specifically study the effects of corporate governance (CG), human capital (HC), and innovation capital (IC) information.
Manes Rossi et Allini (2007)	Employment, Business Processes & Policies Environmental Impact, Business Policies Social Impact, Customer Satisfaction, Suppliers , Identity (Mission/Vision and Ownership Structure).
McElroy (2006)	The SF method described in The Social Footprint—Proof of Concept (Draft 2.2, April 2006, <a href="http://www.sustainableinnovation.org/Social-Footprint.pdf">www.sustainableinnovation.org/Social-Footprint.pdf</a> ), is based on quantifying the investments and impacts of four types of non-financial "capital," both externally (contributions made primarily to third parties external to the enterprise) and internally (contributions made to parties or programs internal to the enterprise). "Social capital" (social networks and knowledge required for effective collective action) and "human capital" (individual health, skills, and resources required to take effective individual action) can both be expressed through a wide variety of contributions, from the provision of necessities, such as food, water, and housing, to trade regulations, ethics, and even religion/spirituality.
Nichols (2010)	"nonfinancial disclosures provide information about a firm's strategic actions in the product markets in which it competes"

Orens et Lybaert (2010)	The balanced scorecard framework (e.g., Kaplan and Norton, 2004) allows to identify the various dimensions of non-financial information related to value creation. It reflects a comprehensive information set on management's initiatives and actions with regard to a firm's human, informational and organisational capital and its financial consequences. Prior research documents that financial analysts employ such non-financial information in their firm assessments, especially for firms with larger intangible assets (Flostrand, 2006; and Garcia-Meca and Martinez, 2007), while the management accounting literature provides significant evidence linking non-financial metrics with a firm's future financial performance (Ittner and Larcker, 1998; Anderson et al., 2004; and Lajili and Zeghal, 2006). 92 items organisés autour de : corporate governance, customer value, human/intellectual capital, production efficiency, innovation, research& development&growth, social responsibility,
Parrett (2007)	"It's the non-financial metrics that are probably more important than the financial metrics." For example, " <b>What drives your cash flow?</b> " Carver asks. " <b>It's your employee commitment. It's your customer satisfaction.</b> " The problem, he says, "is that those things are extremely hard to measure and even more difficult to promote or achieve."
Dorina et al. (2012)	Intangible assets, social responsibility of the company.
Previts et al. (1994)	Nonfinancial information, including <b>company risks and concerns, anticipated changes, competitive position, management, and strategy</b> . In this study, we found substantial nonfinancial information assessment, including market share, competitive position, industry and economic conditions, competitors' capabilities and products. The nature and recent history of the company, its products, product pricing (particular pricing changes or promotions), customers, suppliers, industry, the national and international economy, and the company's competitive position (especially market share) are also considered.
Ray et Das (2009)	The Corporate Reporting Framework has six major dimensions - CGR Practices, Company Objectives, Risk Management, Non-GAAP Financial Disclosure, Value Management, Technology Driven Initiatives assuming that an organization is already fulfilling regulatory requirements. Hence this framework mainly focuses on disclosure of nonfinancial information with the exception of Non-GAAP Financial Disclosure and Financial Risk Management.
Rees et Sutcliffe (1994)	"are not subject to accounting procedures, particularly (...) allocations and valuation". The use of QNFI may permit the reporting of events which cannot easily be expressed in monetary terms, e.g. the size and composition of the workforce, service quality measured by response times or the number of customer complaints, the number of patents taken out by the research and development division, the size of oil and gas reserves owned by the company, and the volume of various noxious chemicals released into the environment (AAA, 1971). "some of the events measured by these variables eventually have a monetary effect on the firm, but it is indirect and usually very difficult to quantify.
Sanabria (2011)	Reference will be made to non-financial information as a category comprising CSR information and other indicators that are more related to the financial performance of the company.
Schiehll et Andre (2003)	Non-financial factors such as product quality, customer satisfaction, innovation and the environment are recognized contributors to a company's market value.

Simpkins (2008)	4 types de capital non-financier : capital social (réseaux sociaux et compétences requises pour une action collective); capital humain (compétences et forces individuelles, et ressources nécessaires pour une action individuelle); Capital Nature (qualité de l'air, de l'eau) et capital construit (infrastructures)
Simpson (2010)	The examined non-financial measures include the total number of subscribers, market share, average revenue per user, cost per customer acquisition, minutes of use per subscriber, and churn rate.
Sievers et al. (2013)	The non-financial information set includes data on team composition, founding team size, management team size, CEO qualification, prior experiences of the founding team, first reference customers, cooperation partners, prototypes, and the number of patents.
Stolper et al. (2012)	Financial disclosures, Management (Management forecasts, management communication, management changes), Strategy (general strategy, mergers & acquisitions, divestitures), Business activity (products & services, business development, financing, legal issues, profitability & cost efficiency), Operating environment (competition, market development), and Share.
Tarna (1999)	According to VfU's initiative, a good environmental report includes the following features: general information and environmental policy; environmental management system; operating ecology; product ecology; communication and dialogue with stakeholders; and a summary.
Tchotourian (2012)	"Scope of corporate non-financial reporting: The scope of non-financial information has been expanded. In order to strongly encourage the development of "eco-responsible" companies, <b>Paragraph 7 of Commercial Code Article L. 225-102-1 provides that a decree shall list the non-financial information to be disclosed.</b> Specifically, (...) the list of information to be included in the management report. With respect to social information, six themes are provided for, in particular: employment, work organization (though this is limited by regulation only to "hours of work"), social relations, health and safety, training and equal treatment for men and women. In the case of listed companies only, the decree also requires information on absenteeism, the frequency and seriousness of workplace accidents and occupational diseases, and compliance with certain International Labour Organization provisions falling into four areas, including elimination of forced labour and discrimination. Five themes are considered with respect to environmental information: general environmental policy, pollution and waste management, sustainable resource usage, climate change and protection of biodiversity. Listed companies also have to provide information on provisions and guarantees established with a view to environmental risks (subject to the condition that the information will not cause serious harm to the company if there is a dispute before the courts), land use and adaptation to the consequences of climate change. Finally, the text is more specific than the former provisions on pollution and waste management, and establishes new categories (such as greenhouse gas emissions and adaptation to the consequences of climate change). In terms of societal commitment, the reporting on sub-contracting and relationships with suppliers and subcontractors with respect to social and environmental responsibility is now limited to listed companies. In relation to earlier texts, a few innovations in this respect should be noted, though we will nonetheless remain very general: reporting is required on how social and environmental issues are taken into account in purchasing policies, and what actions have been taken to prevent corruption, ensure consumer health and safety, and protect human rights."

Webley (2008)	The types of non-financial information in demand include: <b>corporate responsibility reporting</b> ; reports to regulators on matters such as <b>risk exposures, pricing policies</b> and <b>compliance with regulatory requirements</b> ; and reporting on public interest concerns, for example, <b>quality of service provision</b> or the conduct of public competitions.
Wyatt (2008)	These six categories of intangibles are further partitioned according to five measurement categories. 1. Management reported assets (financial measures); 2. Researcher estimated assets (financial measures or non-financial metrics); 3. Annual expenditures (financial measures); 4. Input metrics (e.g. non-financial metrics, such as the number of scientists); 5. Output metrics (e.g. non-financial metrics, such as the number of patents)
Zamir et al. (2011)	Environmental reporting is the disclosure of such information revealing an effect that the operations of the business have on the natural environment

### 3 Analyse des pratiques de communication de l'information non financière

#### 3.1 Introduction

L'étude des pratiques de diffusion d'information non financière à travers l'analyse de la littérature académique et professionnelle portera sur les informations sociétales, environnementales, relatives au capital humain, à la gouvernance ou autres de l'information volontaire<sup>6</sup>. Il existe en effet très peu d'études portant sur l'information non financière stricto sensu, telle que définie dans ce rapport (cf. supra). L'analyse permet de mettre en évidence les tendances et caractéristiques relatives en particulier au contenu des informations diffusées, à l'évolution des modes de diffusion de l'information et au profil des émetteurs d'information non financière.

Du point de vue méthodologique, les études académiques proposent généralement une analyse descriptive et explicative (études d'association) des pratiques de diffusion. Elles portent sur un pays ou un groupe de pays, certaines proposant une comparaison entre pays ou groupes de pays. Concernant les supports, si l'on considère les vingt dernières années, les études privilégient pour l'analyse des pratiques, d'une part les supports papiers tels que rapport annuel ou document de référence voire rapport de développement durable, d'autre part, les sites web. Il s'agit enfin d'études en coupe portant sur une période donnée. Les études professionnelles sont essentiellement descriptives et portent sur un pays ou un groupe de pays. Le Tableau 4 ci-dessous résume les caractéristiques des études sur le thème.

**Tableau 4 : Caractéristiques des études des pratiques de diffusion**

Type	Objet	Information analysée	Support de diffusion	Terrain	Période de diffusion
Académique	Descriptif Explicatif	Volontaire (dont non financière) RSE / sociétale Capital intellectuel Capital humain Gouvernance	RA / DDR RDD Site Web	- Un pays - Plusieurs pays avec comparaison	Quelques jours (internet) Une à plusieurs années (supports écrits)
Professionnelle	Descriptif	Financières dont non-financières	RA / DDR Autres supports	- Un pays - Plusieurs pays avec comparaison	Une année à plusieurs années

RA = rapport annuel / RDD = rapport de développement durable / DDR = document de référence

<sup>6</sup> Ce type d'information pouvant inclure des informations financières.

Pour résumer cette littérature très abondante, nous avons choisi de retenir les études les plus importantes ou les plus représentatives<sup>7</sup>. L'analyse des pratiques de communication fait apparaître trois tendances : une augmentation de la quantité et du contenu de l'information non financière tous supports confondus ; une prépondérance donnée, parmi les informations non financières, à l'information sociétale et à l'information sur le capital immatériel ; une diversification au cours des dix dernières années des supports de communication en privilégiant internet. Ces trois tendances font l'objet de parties distinctes. Un portrait type des émetteurs d'information non financière est également proposé ainsi qu'une analyse portant spécifiquement sur le cas français.

### **3.2 Evolution des pratiques de diffusion d'information non financière**

L'analyse des pratiques de diffusion fait apparaître deux tendances principales. La part des informations non financières dans la communication financière des entreprises s'est accrue au cours des quinze dernières années. La majorité des informations non financières diffusées sont sociétales, liées à la gouvernance des entreprises ou au capital immatériel.

#### **3.2.1 Tendance générale à l'accroissement de contenu**

Quel que soit le pays, le support ou le type d'information non financière considérés, une première tendance générale qui se dégage de la littérature académique et professionnelle est l'augmentation de la quantité d'informations non financières diffusées par les entreprises au cours des 20 dernières années. Cette tendance est perceptible dans les pays anglo-américains, européens et émergents. Ainsi, Ionel-Alin (2011) a étudié l'évolution sur la période 2006-2009 de la diffusion d'informations environnementales d'un échantillon d'entreprises européennes appartenant au FTSE 100 (LSE) en se basant sur le référentiel GRI. Il montre une augmentation du score de diffusion sur les quatre années. La catégorie des indicateurs non financiers est la plus fournie et celle qui augmente le plus sur la période (score de 100% pour les 48 sociétés de l'échantillon). Marston et Polei (2004) montrent également, à partir d'un échantillon d'entreprises allemandes, que le pourcentage de firmes présentant une information RSE ainsi que le niveau de célérité de ces informations ont significativement augmenté sur la période 2000-2003. Cormier et al. (2005) observent

---

<sup>7</sup> Certaines études portant sur des pays ou des échantillons moins représentatifs ont ainsi été exclues de cette revue.

également, sur un large échantillon d'entreprises allemandes une augmentation des informations environnementales sur la période 1992-1998. Pour la France, Oxibar (2010) a répliqué pour l'année 2009, une étude menée par la COB en 1998 sur les sites web des sociétés du CAC 40. Il montre également que l'information financière s'est enrichie en contenu et en format de présentation et que la part des informations non financières a augmenté au cours de la décennie 2000. La même tendance est observée dans les pays émergents. Ainsi Wagiciengo et Belal (2012) montrent que l'information sur le capital immatériel publiée par les 20 plus grosses entreprises sud-africaines a doublé en quantité entre 2002 et 2006.

### **3.2.2 Principales informations non financières diffusées**

L'analyse des études utilisant des scores permettant de distinguer plusieurs catégories d'informations non financières. Elles montrent que les informations les plus diffusées portent sur la RSE et sur le capital immatériel.

#### **3.2.2.1 Les informations sociétales**

Les informations sociétales ou relatives à la responsabilité sociale de l'entreprise ont fait l'objet d'un nombre important d'études. En termes d'évolution, on note tout d'abord une augmentation de la diffusion de cette catégorie d'informations non financières. Ionel-Alin (2011) observe, par exemple, une augmentation du score d'informations environnementales sur la période 2006 à 2009 pour un échantillon de 48 entreprises européennes. Par ailleurs, la catégorie des indicateurs non financiers est, d'après son étude, la plus fournie (score de 100% pour les 48 sociétés) et 42% des entreprises de l'échantillon fournissent une information certifiée en 2009 contre moins de 20 % en 2006.

Par ailleurs, la majorité des études montre que les principales informations sociétales sont le plus souvent narratives (Trébucq, 2006) et portent sur l'environnement, les relations avec la société civile et les ressources humaines. Ainsi, pour les Etats-Unis, Holder-Webb et al. (2009) ont étudié l'information sociétale à partir des principaux supports de communication d'un échantillon de 50 entreprises. Ils observent que la quasi-totalité de l'échantillon (44/50) publie des informations sociétales et que les items ou groupes d'items les plus diffusés portent sur les relations avec la société civile (24 % des données RSE), les ressources humaines (23 %) et la santé/sécurité (15%). Pour l'Europe, Perrini (2005) aboutit à des

résultats comparables sur un échantillon de 90 sociétés européennes publiant un rapport de développement durable. Il analyse, à partir d'une grille multicritères établie sur la base des principaux référentiels RSE, le contenu des rapports de développement durable en relation avec 8 catégories de *stakeholders*. Il montre que les informations les plus diffusées au sein des RDD sont la stratégie environnementale (91%), l'engagement citoyen (86%), l'environnement (80%) et la santé/sécurité (76%). Pour la France, Oxibar (2003) trouve également que les principales informations sociétales diffusées portent sur l'environnement<sup>8</sup>, la société civile et les ressources humaines. *Les résultats de ces études suggèrent donc que les entreprises perçoivent l'information sociétale comme principalement liée à la protection de l'environnement et des citoyens.*

### *3.2.2.2 L'information sur le capital immatériel*

L'intérêt croissant porté au capital immatériel ou intellectuel<sup>9</sup> est due, d'une part, au poids des actifs immatériels dans la valorisation et la mesure de performance des entreprises et d'autre part à l'incapacité du cadre normatif comptable à reconnaître, à évaluer ces actifs et à en rendre compte de manière satisfaisante (Jenkins et Upton, 2001 ; Upton, 2001). Ceci explique qu'une partie importante du *reporting* des entreprises se rapporte, à cette catégorie d'informations non financières. C'est ce que montrent, par exemple, Kang et Gray (2011), dans le cadre d'une étude sur le niveau de diffusion d'informations relatives au capital immatériel sur un échantillon de 181 grandes entreprises issues de 23 pays émergents. En utilisant le VCS (Value Chain Scoreboard<sup>10</sup>) de Lev (2001) comme indice de mesure, ils observent qu'une partie importante (31%) de la part narrative du rapport annuel se rapporte au capital immatériel.

Concernant les caractéristiques des informations diffusées, la plupart des études montre qu'il s'agit du capital humain, et du capital relationnel. Ainsi Striukova et al. (2008), en utilisant comme indice de mesure du capital immatériel *l'Intellectual Asset Monitor* de

---

<sup>8</sup> Les études portant spécifiquement sur l'information environnementale montrent que ces informations portent pour l'essentiel sur la pollution (Cormier et al., 2005 ; Déjean et Martinez, 2009).

<sup>9</sup> Wyatt (2008) propose une analyse approfondie du concept et des éléments qui s'y rapportent. Par ailleurs, Lev (2001) considère que les termes immatériel et capital intellectuel désignent la même chose : "the terms intangibles, knowledge assets, and intellectual capital can be used interchangeably and they all refer essentially to the same thing" (Lev, 2001 ; p. 5)

<sup>10</sup> Le VCS est un indice de mesure du capital immatériel composé de 28 items d'information volontaire répartis sur trois étapes de la chaîne de valeur : *Discovery and Learning, Implementation et Commercialization*.

Sveiby (1997) appliqué à l'ensemble des supports de communication de 15 entreprises britanniques, montrent que 61 % des informations sur le capital immatériel se rapportent au capital relationnel (relation avec les *stakeholders*) et 22 % au capital humain. Plus récemment, Bellora et Guenther (2013) aboutissent au même résultat en étudiant l'information relative au capital innovation publiée par un échantillon de 51 firmes européennes. La fréquence observée la plus élevée se rapporte au capital humain (41,16 %) suivi du capital relationnel (36%). Ceci confirme les résultats d'autres études du même type<sup>11</sup> (Bozzolan et al., 2006 ; Orens et al., 2009 ; Guthrie et al., 2007 ; Zambon, 2011 ; Wagiciengo et Belal, 2012 ; Boujelbene et Affes, 2013). Enfin, d'après ces mêmes études la forme de l'information communiquée est essentiellement non financière (97% des informations selon Bellora et Guenther), qualitative (80% des informations selon Striukova et 74% selon Bellora et Guenther) et historique (88% des informations selon Bellora et Guenther).

*En résumé, la littérature montre que les entreprises ont eu tendance au cours des 15 dernières années à accroître la quantité d'informations non financières diffusée dans les différents supports de communication. En termes de contenu, ce type d'information est soit de type sociétal soit relatif au capital immatériel. La forme est plutôt narrative, non financière, qualitative et historique.*

### **3.2.3 Profil des entreprises émettrices d'information non financière**

La majorité des études menées sur les différentes catégories d'information non financière inclut généralement une analyse de facteurs explicatifs de la diffusion d'information non-financière. L'analyse de ces facteurs permet de dresser un portrait type des entreprises qui communiquent des informations non financières. Par ailleurs, ces facteurs utilisés comme *proxies* ou variables de mesure des déterminants théoriques peuvent, être mis en relation avec les déterminants théoriques analysés dans la partie suivante de cette étude.

Le premier critère fréquemment identifié par les études est la taille. Il se retrouve quel que soit le pays ou le support de communication étudié. Les grandes entreprises ont tendance à communiquer plus d'information non financière (Craven et Marston, 1999 ; Debreceny et al., 2002 ; Ettredge et al., 2002 ; Marston et Polei, 2004 ; Xiao et al., 2004 ; Bollen et al., 2006 ;

---

<sup>11</sup> Striukova dresse dans son article un tableau de synthèse des principales études portant sur le thème du capital intellectuel.

Déjean et Martinez, 2009 ; Boubaker et al., 2011 ; Orens et Lybaert, 2010) ce qui peut s'expliquer, notamment, par une visibilité politique voire environnementale plus importante (Oxibar, 2010).

Le second critère caractérisant les forts diffuseurs est la dilution du capital. Les entreprises ayant un plus grand nombre d'actionnaires communiquent également plus d'informations financières – cette hypothèse est validée en prenant la taille comme variable de contrôle dans les modèles empiriques – (Marston et Polei, 2004 ; Matoussi et al., 2006). Dans le même ordre d'idées, le nombre d'analystes suivant la société est également un facteur positivement associé au niveau de diffusion d'informations non financières (Abdelsalam et al., 2007 ; Déjean et Martinez, 2009 ; Orens et al., 2010).

Le secteur d'appartenance influence également significativement le niveau de diffusion d'informations non financières. Ainsi selon le type d'information non financière et de support considérés l'appartenance au secteur des hautes technologies ou des technologies de l'information est positivement associé à un niveau plus élevé d'informations non financières (Xiao et al., 2004 ; Damak-Ayadi, 2006 ; Trébucq, 2006 ; Boubaker et al., 2011 ; Kang et Gray, 2011). De même Damak-Ayadi (2006) et Robb et al. (2001) vérifient l'influence du secteur, lorsque celui-ci est réputé sensible au « sociétal » pour la diffusion d'informations environnementales ou RSE.

Le niveau d'asymétrie d'information entre les *stakeholders* internes et externes (Ettredge et al., 2002 ; Orens et al., 2010), la multi-cotation (Robb et al., 2001), la cotation aux Etats-Unis (Debreceeny et al., 2002) ou l'adoption des US GAAPs (Kang et Gray, 2011) sont également des facteurs favorisant la diffusion d'informations non financières. L'endettement influence, pour sa part, négativement le niveau de diffusion d'information sociétale (Déjean et Martinez, 2009 ; Kang et Gray, 2011<sup>12</sup>).

*En résumé et d'après les résultats de la littérature, les entreprises diffusant des informations non financières (environnementales, sociétales, relatives au capital humain, à la gouvernance ou au capital immatériel) sont des entreprises de grande taille, multi-cotées, peu endettées avec un nombre élevé d'actionnaires, une forte asymétrie d'information entre stakeholders*

---

<sup>12</sup> Par contre les études qui utilisent des scores d'information volontaire aboutissent à une influence positive de l'endettement (Matoussi et al., 2006 ; Orens et al., 2010 ; Xiao et al., 2004). Ce résultat peut sans doute s'expliquer par la présence d'informations non financières dans ces scores.

*internes et externes et appartenant soit au secteur des hautes technologies, soit à un secteur réputé sensible aux dimensions environnementales ou sociétales.*

### **3.3 Internet, support privilégié de diffusion de l'information non-financière**

A partir du milieu des années 1990, l'utilisation d'internet se généralise comme vecteur de diffusion d'informations et suscite un intérêt croissant pour la recherche académique. Les premières études portant sur l'utilisation de ce média pour la communication financière datent de la fin de cette décennie (Craven et Marston, 1999 ; Lymer, 1999 ; Lymer et al., 1999 ; Ettredge et al., 2001). Internet est alors perçu comme un moyen efficace pour fournir une information détaillée à une audience élargie d'investisseurs existants et potentiels (Ettredge et al., 2001 ; Bollen et al., 2006) et permet, en outre, de réduire les coûts de diffusion, d'améliorer la célérité de l'information, de faciliter son accès pour l'ensemble des *stakeholders*, et de créer un effet de standardisation du format de l'information qui crée un effet de standardisation du contenu (Geerings et al., 2003 ; Oyelere et al., 2003 ; Wagenhofer, 2003). Internet offre également plus de liberté dans la présentation de l'information (Lymer, 1999) et permet aux entreprises de choisir le support en fonction du contenu de l'information (Striukova et al., 2008). S'il existe très peu d'études portant spécifiquement sur la communication d'informations non financières *stricto sensu* par le biais d'internet (à l'exception de celle d'Orens et al. (2010)), la plupart inclut, au moins partiellement, l'information non financière.

De très nombreuses études consacrent une partie descriptive aux pratiques de communication des entreprises tant du point de vue fonctionnel (technique et format de présentation) que de celui du contenu des informations diffusées sur Internet. Ces études portent sur un ou plusieurs pays et permettent de connaître le volume, le type d'informations et les modalités techniques de mise à disposition de l'information sur internet. Elles utilisent en général un indice de diffusion d'information formé d'un ou plusieurs scores (généralement un score de contenu et un score de présentation) composés d'un nombre variable d'items. Le niveau de diffusion est alors calculé par comptage avec ou sans pondération. La comparaison entre les premières études portant sur la période 1995-2000 et les plus récentes (après 2000) permet de donner quelques indications sur l'évolution des pratiques.

Les premières études portent sur une période d'analyse (comprise entre 1995 et 2000) qui correspond aux débuts de l'utilisation d'internet comme support de communication. Elles portent sur la communication financière en général et analysent l'étendue de l'utilisation d'internet comme support de diffusion de l'information financière. Le rapport rédigé par Lymer et al. (1999) pour l'IASC sur un échantillon de 660 entreprises (30 plus grosses capitalisations de chaque pays) représentatifs de 22 pays montre, qu'en 1999, 37% des entreprises de l'échantillon n'ont pas de site financier et qu'à la même époque seulement 19% des entreprises proposent sur leur site des comptes téléchargeables au format HTML<sup>13</sup>. Concernant l'information non financière, le rapport montre un faible niveau de diffusion avec, par exemple, 15% des entreprises publiant un « management report » (50 % aux Etats-Unis, 70 % au Canada et seulement 10% en France). En utilisant le même échantillon que Lymer et al. (1999), Debreceny et al. (2002) ont mesuré, sur une période de 4 mois (novembre 1998 à février 1999), le niveau de diffusion de l'information financière, le format de mise à disposition de l'information et la publication d'une information additionnelle. Le score moyen tous pays confondus est de 1,35 (pour un maximum de 3 si les trois critères de diffusion, de format et d'information additionnelle sont vérifiés), ce qui signifie qu'à cette époque et en moyenne, les entreprises publient une information essentiellement financière et téléchargeable ou au format HTML et peu d'informations additionnelles. Par groupe de pays, le score le plus élevé est celui des entreprises anglo-américaines (1,61). Par pays, le score le plus élevé est celui des entreprises américaines (1,81) suivi des entreprises canadiennes (1,77) et françaises (1,7). Pour les Etats-Unis, Ashbaugh et al. (1999) rapportent qu'en 1998 -1999, 70 % des 290 entreprises de leur échantillon ont un site web présentant les principaux états financiers avec un hyperlien vers le rapport annuel pour 38% d'entre elles. Pour la Grande-Bretagne, Craven et Marston (1999) montrent, qu'en 1998, 46 % des 200 plus grosses capitalisations britanniques n'ont pas de site financier.

A partir de 2000, l'utilisation d'internet étant beaucoup plus répandue, les études s'enrichissent en utilisant des indices de diffusion plus sophistiqués qui permettent de mesurer le contenu de l'information diffusée et intègrent pour la plupart des données non financières. Ces études permettent de souligner plusieurs résultats. En premier lieu, il apparaît que les informations non financières les plus diffusées sur internet portent sur la

---

<sup>13</sup> La France est le pays qui présente le plus fort score avec 40% des entreprises proposant sur leur site des comptes téléchargeables au format HTML en 1999.

gouvernance, le capital immatériel et la RSE (Patelli et Prencipe, 2007 ; Striukova et al., 2008 ; Holder-Webb et al., 2009 ; Orens et al., 2010 ; Cohen et al., 2012). Ensuite plusieurs études montrent qu'internet est devenu un support privilégié de diffusion d'informations non financières. Ainsi, Boubaker et al. (2011) sur la base d'un indice de diffusion à 5 scores et 101 items pour un échantillon de 529 entreprises françaises, montrent que le score moyen d'information volontaire (incluant principalement des informations non financières) est plus élevé que le score moyen d'information obligatoire ce qui suggère qu'internet est un média privilégié de divulgation pour ce type d'informations. Pour les Etats-Unis, Ettredge et al. (2002) aboutissent à la même conclusion. Holder-Webb et al. (2009), pour les informations RSE montrent également qu'internet est le support de diffusion le plus utilisé (46 % des informations RSE diffusées). Plus récemment, ce résultat est confirmé par Cohen et al. (2012) – 42% des informations relatives à la gouvernance, et à la RSE. Pour la Grande-Bretagne, Striukova et al. (2008) montrent également qu'internet est le support privilégié de diffusion de l'information sur le capital immatériel avec 36 % des informations diffusées contre 32 % pour le rapport annuel.

*En résumé, d'après la littérature, Internet est devenu le support privilégié de diffusion des informations non financières. Ceci s'explique par la nature des informations diffusées et par la diversité des possibilités de présentation de l'information qu'offre ce média.*

### **3.4 Analyse des pratiques de diffusion d'information non financière des entreprises françaises**

Dans cette partie, nous présentons une synthèse des travaux portant sur les pratiques des sociétés françaises en matière de diffusion d'information non financière en nous basant sur les résultats des principales études académiques et sur une synthèse d'études réalisées par des organismes professionnels ou des cabinets de conseil.

#### **3.4.1 Les études académiques**

##### **3.4.1.1 Principales tendances**

Tout d'abord, plusieurs études internationales observent que les entreprises françaises sont parmi celles qui diffusent le plus d'informations non financières. Ainsi, Orens et al. (2009) et Orens et Lybaert (2010) montrent que les entreprises françaises communiquent plus d'informations non financières que leurs homologues européennes. Debreceny et al. (2002)

observent également, dans le cadre de leur étude, que les entreprises françaises se placent en troisième position (sur un total de 22 pays étudiés) avec un score de diffusion de 1,7/3 derrière les entreprises américaines (1,81) et canadiennes (1,77).

En termes de contenu de l'information, deux catégories d'information non financière semblent privilégiées par les entreprises françaises : l'information sociétale et celle sur le capital immatériel. A propos du capital immatériel, Cauvin et al. (2006) ont mené une enquête par questionnaire sur la perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières. Basée sur un échantillon de 51 entreprises appartenant au SBF 250, l'étude vise, notamment, à identifier les principaux types d'informations non financières diffusées par ces entreprises et à comprendre l'influence des différentes parties prenantes sur le choix de diffusion de ces informations. Il ressort de son enquête que les trois catégories d'informations non financières privilégiées par les entreprises françaises sont l'activité (clients, produits, concurrents, parts de marché), le mode de management (gouvernance, stratégie, R&D, management des risques) et les partenaires du développement (actionnaires et partenaires directs). Ces trois groupes renvoient pour l'essentiel aux trois catégories du capital intellectuel (humain, structurel et relationnel). Par ailleurs, les actionnaires, les investisseurs et les normalisateurs comptables sont les cibles privilégiées de communication non financière. En croisant les deux dimensions, l'auteur montre que le thème de l'activité est surtout influencé par l'environnement réglementaire et les partenaires directs de l'entreprise tandis que les thèmes du mode de management et des partenaires du développement sont surtout influencés par les actionnaires individuels.

Concernant l'information sociétale, Oxibar (2003) a réalisé une étude approfondie de la diffusion d'informations sociétales dans les rapports annuels et sites internet de 49 entreprises issues du SBF 120 pour l'année 2000. Il montre que la majorité des diffusions relève des catégories Environnement, Ressources Humaines et Produit/clients, ces catégories représentant respectivement 23,69%, 28,89% et 33,71% de l'information sociétale diffusée via le rapport annuel et 35,12%, 13,33%, et 27,16% pour le site internet ; ceci indique une plus forte concentration de l'information dans le rapport annuel. Le Tableau 5 résume les principales informations sociétales diffusées dans les rapports annuels et sites internet ainsi que leur fréquence.

**Tableau 5 : Informations sociétales diffusées par les entreprises françaises**

<b>Catégories (fréquence RA / Site internet)</b>	<b>Rapport annuel</b>	<b>Site Internet</b>
Environnement (RA : 23,69% / SI : 35,12 %)	Pollution (24,14 %)	Pollution (38,29 %)
Ressources humaines (RA : 28,89 % / SI : 13,33 %)	Formation (23,43 %)	Formation (28,79 %)
Produits/clients (RA : 33,71 % / SI : 27,16 %)	R & D (65,96%)	R & D (63,42%)
Société civile (RA : 8,17% / SI : 19,26 %)	Humanitaire / santé (55,42%)	Education (58,25 %)

Par ailleurs, Il ressort de l'analyse que, quel que soit le support étudié, l'information est de forme littérale (narrative) et rarement monétaire et/ou quantitative. Ainsi, 78% de l'information sociétale diffusée via le rapport annuel et 85 % de celle diffusée via les sites internet des entreprises, toutes catégories confondues, est de forme littérale. Pour la même année, l'étude d'Amak-Ayadi (2006) montre que 32% des sociétés publient (sur un échantillon de 82 entreprises) un rapport sociétal (RDD). Plus récemment, Oxibar (2010) observe que les informations sociétales occupent toujours une place prépondérante sur les sites des entreprises du CAC 40 pour l'année 2009.

### *3.4.1.2 Pratiques de diffusion*

Ben Saada et al. (2013) analysent la stratégie de communication financière par internet des entreprises françaises en partant du modèle GRW (Gibbins, Richardson et Waterhouse ; Gibbins et al., 1990) conçu pour expliquer et prédire la stratégie ou « l'output » de communication financière de l'entreprise. Leur étude porte sur un échantillon de 216 entreprises françaises du SBF 250 tous secteurs et s'appuie sur un indice de diffusion composé de 46 items de contenus dont 31 se rapportent à de l'information non financière et/ou prospective. Cet indice permet d'attribuer un score de diffusion au site internet et au document de référence des entreprises de l'échantillon. Les résultats aboutissent au classement des entreprises de l'échantillon selon trois types de stratégies : « ritualiste », « opportuniste » et « ritualiste – opportuniste ». Selon la première stratégie, l'entreprise réplique sur son site web les informations qu'elle a déjà communiquées sur son document de référence. La seconde implique que l'entreprise divulgue sur son site web des informations additionnelles par rapport à ce qu'elle a déjà communiqué sur les autres

supports de communication. Enfin, selon le dernier type de stratégie, l'entreprise dissémine sur son site Internet des informations supérieures à la moyenne de celles divulguées par les autres entreprises appartenant au même secteur. En termes d'analyse du contenu, la comparaison du niveau de communication financière par Internet et de celui de la divulgation traditionnelle (rapport annuel) montre que les entreprises françaises adoptent plutôt une stratégie opportuniste en profitant des technologies offertes par Internet.

Boubaker et al. (2011) confirment ce résultat en analysant le niveau de communication financière des entreprises françaises pour l'année 2005 sur un échantillon de 529 entreprises. Ils utilisent un indice de diffusion composé de 101 items répartis en 5 scores dont un d'information volontaire (16 items) et un de présentation (32 items). Ils montrent qu'en moyenne ces deux scores sont plus élevés que les scores d'information obligatoire ce qui suggère que les entreprises privilégient internet pour la diffusion des informations volontaires et pour bénéficier de la richesse du format de présentation. Enfin l'enquête menée par Cauvin et al. (2006) sur les sociétés du SBF 250 rapporte un fort effet de mimétisme entre les entreprises et leurs concurrents sur tous les thèmes de communication non financière et confirme les résultats obtenus par Decock-Good et al. (2004) sur les sociétés du CAC 40.

### 3.4.2 Les études professionnelles

Plusieurs études descriptives menées par des cabinets de conseil ou des associations professionnelles permettent de compléter les résultats des recherches académiques. Il s'agit, en particulier de l'étude de l'Observatoire de la Communication financière<sup>14</sup> relative aux communiqués de presse et des deux études réalisées par PwC en 2006 (PwC., 2006) et 2012 (PwC., 2012) sur le contenu des documents de référence (DDR) des grandes sociétés françaises.

#### 3.4.2.1 L'information non financière dans les communiqués de presse

Un état des lieux des pratiques de communication financière par communiqués de presse des sociétés du SBF 120 a été réalisé par l'Observatoire de la Communication Financière (2005) entre le 1<sup>er</sup> juin 2004 et le 31 mai 2005. L'ensemble des communiqués de presse recensés sur les sites *corporate* et sur le site de l'AMF des sociétés du SBF 120 ont été

---

<sup>14</sup> Observatoire créé à l'initiative d'Euronext, du CLIFF, de la SFAF, de PwC et de Bredin Prat.

ventilés selon 28 sujets répartis en 4 thèmes financiers et non financiers : résultats, aspects couverts par la Directive abus de marché, activité de l'entreprise et opérations financières. Le thème activité de l'entreprise regroupe douze items non financiers<sup>15</sup>. L'étude montre que 94% des sociétés communiquent sur ce thème avec un nombre moyen de 28 communiqués par société sur 12 mois. Les communiqués liés au thème de l'activité représentent 50% des communiqués de presse des sociétés du SBF 120. L'étude souligne toutefois une grande hétérogénéité des pratiques. Ainsi 43 % des sociétés ont publié moins de 20 communiqués sur la période. Concernant le contenu, près d'un communiqué sur trois concerne les accords ou partenariats commerciaux et les produits et implantations (18 communiqués en moyenne par an). Les autres événements relatifs à l'activité sont relativement peu abordés. Ainsi pour les événements liés au gouvernement d'entreprise ou aux risques, les sociétés publient principalement dans leur rapport annuel ou document de référence. Enfin les sociétés privilégient leur site *corporate* pour la diffusion de ces communiqués.

### *3.4.2.2 L'information non financière dans les documents de référence*

Price Waterhouse Coopers a réalisé deux études descriptives, en 2006 et 2012, portant sur le contenu des documents de référence. Bien que le périmètre de ces deux études ne soit pas exactement le même, leur comparaison permet de mettre en évidence certaines tendances et évolutions concernant les pratiques de diffusion des informations non financières par les grandes sociétés françaises.

- L'étude PwC. (2006)

L'étude de 2006 porte sur les DDR d'un échantillon de 30 sociétés françaises ayant une capitalisation boursière supérieure à 1 Md€ et appartenant au CAC 40 pour deux tiers d'entre elles. L'analyse compare le contenu des DDR aux 25 paragraphes (regroupés en 5 thèmes) de l'annexe I du Règlement européen Prospectus, aux recommandations du CESR et aux interprétations du guide AMF. Sur les cinq thèmes de regroupement, trois concernent directement l'information non financière (Activité de l'émetteur, Gouvernement d'entreprise, Stratégie et gestion des risques). Les documents de référence analysés sont jugés globalement très complets au regard de ce que les différents textes réglementaires prévoient.

---

<sup>15</sup> Par exemple : Accords/Partenariats commerciaux, Produits/implantations, Brevets, licences, Niveau d'activité/données de marché.

Certaines informations sont particulièrement détaillées par les sociétés de l'échantillon, en particulier celles liées au gouvernement d'entreprise. L'étude souligne toutefois une grande hétérogénéité des pratiques en termes de détail de l'information communiquée. Les principaux résultats sont résumés dans le Tableau 6.

**Tableau 6 : Résultats de l'étude de PwC. (2006)**

Thème	Principaux résultats
Activité de l'émetteur	70 % des sociétés communiquent 75 % des informations relatives au thème. Les informations les plus communiquées concernent le positionnement de marché (93 %). Les informations les moins communiquées concernent les concurrents (57%), les principaux contrats (57%) et l'analyse de la cyclicité / saisonnalité (40%)
Gouvernement d'entreprise	93 % des sociétés communiquent plus de 75 % des informations relatives au thème. Les informations les plus communiquées concernent les organes d'administration de direction et de surveillance 93 %. Effort particulier de transparence des sociétés cotées sur le thème du gouvernement d'entreprise, qui reste l'un des mieux traités dans les documents de référence.
Stratégie et gestion des risques	83 % des sociétés communiquent plus de 75 % des informations relatives au thème. Niveau très hétérogène concernant les facteurs de risque

- L'Etude PwC. (2012)

L'étude 2012 porte sur les 37 sociétés du CAC 40 qui ont présenté un document de référence (DDR) en 2011. L'objectif est d'analyser les caractéristiques principales de la communication financière en IFRS des sociétés du CAC 40 au sein du document de référence. L'étude souligne tout d'abord le caractère très volumineux des DDR : 342 pages en moyenne (avec une étendue de 208 à 614 pages). Les états financiers consolidés et sociaux représentent en moyenne respectivement 86 et 28 pages, soit le tiers de ces documents. L'étude analyse ensuite dans le détail l'information publiée dans les DDR. Nous nous intéressons ici au thème de l'information extra-financière classée en cinq catégories (Stratégies, marchés, risques ; chiffres clés non financiers ; information sectorielle ; développement durable ; gouvernance) et résumons dans le Tableau 7 les principales données de l'étude.

*En résumé, les entreprises françaises sont celles qui publient le plus d'informations non financières parmi les entreprises européennes et se classent à un niveau comparable à celui des entreprises anglo-américaines. Par ailleurs, elles privilégient internet pour la diffusion des informations non financières portant en particulier sur les données sociétales, le capital intellectuel et la stratégie.*

**Tableau 7 : Résultats de l'étude de PwC (2012)**

Catégorie	Thèmes	Principaux résultats
Stratégie, Marchés, Risques	Stratégie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 80% présentent leur stratégie (2 pages en moyenne)</li> <li>• 83 % présentent la stratégie au niveau groupe ; 17 % au niveau DAS</li> <li>• 67 % donnent des objectifs chiffrés (prospective sur 1 à 8 ans)</li> <li>• Peu d'indications sur les liens avec d'autres éléments de performance extra financière</li> </ul>
	Présentation du modèle économique	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 11% présentent un schéma de business model</li> </ul>
	Contexte de marché	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 55% donnent des informations précises sur leurs principaux marchés</li> <li>• 68 % informent sur leurs concurrents</li> </ul>
	Risques	9 pages en moyenne consacrés aux risques présentés de façon isolée sans lien avec les autres paramètres de performance extra-financière
Chiffres clés	Financier vs extra-financier	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 46 % présentent au moins un indicateur non-financier (effectif dans 70 % des cas)</li> </ul>
Information sectorielle	Cohérence entre la segmentation des activités réalisée dans les comptes (IFRS 8) et la présentation des activités, des marchés et des résultats.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dans 85 % des cas, la segmentation des états financiers est la même que celle utilisée pour la présentation des activités dans le DDR</li> <li>• Dans 92 % des cas, la segmentation des états financiers est la même que celle utilisée pour l'analyse des résultats opérationnels dans le DDR, le communiqué de presse des résultats annuels et la présentation aux analystes.</li> </ul>
RSE	Place de la rubrique RSE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 57 % consacrent un chapitre dédié à la RSE</li> <li>• 32 % consacrent un sous-chapitre à la RSE</li> <li>• 11 % consacrent un 3<sup>e</sup> niveau de chapitre à la RSE</li> </ul>
	Référentiel RSE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 86 % mentionnent le référentiel NRE</li> <li>• 55 % mentionnent le référentiel GRI</li> </ul>
	Données sociétales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 95 % présentent des données sociétales</li> </ul>
	Données hors DDR	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 78 % fournissent des données RSE hors DDR</li> <li>• 44% publient un rapport indépendant</li> <li>• 70 % font certifier les données RSE</li> </ul>
Gouvernance	Place de la rubrique gouvernance	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 81 % chapitre indépendant</li> <li>• 16 % sous-chapitre</li> <li>• 41 pages en moyenne consacrées à la gouvernance</li> <li>• Présentation des liens rémunération et performance ainsi que gouvernance et gestion des risques</li> </ul>

### 3.5 Conclusions et commentaires

La décennie 2000 est marquée par un fort accroissement quantitatif et de contenu de l'information non financière diffusée par les grandes entreprises. L'analyse de la littérature académique et professionnelle a montré qu'il s'agit en particulier des informations sociétales et relatives au capital immatériel. Cette tendance est perceptible dans les pays anglo-américains, en Europe mais aussi dans les pays émergents. Deux explications nous semblent pouvoir être avancées. Tout d'abord, une pression accrue de l'environnement concurrentiel, légal et relationnel au sens large, pousse les entreprises à accroître le contenu des informations sociétales en particulier environnementales et relatives à la société civile. En second lieu, le poids croissant des actifs immatériels dans la valorisation et la mesure de performance des entreprises et la nécessité d'expliquer leur business model justifie la nécessité pour les entreprises d'aller au-delà du cadre normatif en publiant volontairement des informations non financières. A ces deux explications s'ajoute le développement très rapide d'Internet, vecteur privilégié de diffusion de l'information non financière, en raison des possibilités de diversification et d'enrichissement de l'information présentée au-delà de ce que permettent les supports papiers.

En l'absence de cadre normatif pour une grande partie des informations non financières diffusées et compte tenu de l'importance qu'elles semblent revêtir pour les parties prenantes, cette tendance pose la question de la qualité de l'information non financière produite. Ainsi Bescos et al. (2007) soulignent la pauvreté en la matière de cette catégorie d'information en termes de comparabilité (aucune catégorie d'information non financière n'est jugée comparable), de pertinence (seule la catégorie information stratégique est jugée pertinente) et de fiabilité (seules les informations sur les actionnaires et les indicateurs monétaires peuvent être considérés comme fiables).

Annexe de la partie 3 : Synthèse des études sur les pratiques de divulgation

Auteurs	Echantillon/ période d'étude	Type d'information	Support analysé	Variables dépendantes	Principaux résultats (statistiques descriptives)	Variables indépendantes et associations
<b>INTERNET</b>						
Boubaker et al. (2011)	France 529 entreprises 2005	Financière et non- financière 101 items (69 contenu – 32 format de présentation) 6 catégories dont 3 non- financières : - gouvernement d'entreprise (10 items) - responsabilité sociale (6 items) - format de présentation (32 items)	Internet	Indice de diffusion non pondéré 5 scores dont un score d'information volontaire (VSCORE)	Le score moyen d'information volontaire est plus élevé que le score moyen d'information obligatoire ce qui suggère qu'internet est un média privilégié de divulgation d'informations volontaires.	Association avec VSCORE Taille (+) (1%) Diffusion du capital (+) (1%) Appartenance au secteur des hautes technologies (+) (1%) Endettement (+) (5%) ROA (+) (5%)
Orens et al. (2010)	Europe Amérique du Nord (Belgique, France, Allemagne, Pays-Bas, Canada et Etats-Unis) 894 entreprises 2002	Non-financière : 92 items – 6 catégories -Gouvernance (17) -Valeur client (22) -capital humain/intellectuel (16) -Production (17) -Innovation, R&D et croissance (10) -Responsabilité sociale (10)	Internet	Coût des capitaux propres Coût de la dette Asymétrie d'information	Les informations les plus diffusées portent sur la gouvernance, les clients et le capital humain/intellectuel Les firmes nord-américaines diffusent plus d'information que les firmes européennes pour les 6 catégories Les firmes françaises diffusent plus d'information que les autres firmes européennes particulièrement sur les 3 catégories les plus diffusées	Pour Europe et Am. Nord, sont corrélés au score de diffusion d'information non financière : Taille (+) Multi-cotation (+) Suivi analystes (+) Exposition médiatique (+) Le score de communication non – financière est associé à : Coût des capitaux propres (-) Coût de la dette (-) Asymétrie information (+)

<b>Auteurs</b>	<b>Echantillon/ période d'étude</b>	<b>Type d'information</b>	<b>Support analysé</b>	<b>Variables dépendantes</b>	<b>Principaux résultats (statistiques descriptives)</b>	<b>Variables indépendantes et associations</b>
Orens et al. (2009)	Europe (Belgique, France, Allemagne, Pays-Bas) 267 entreprises	Capital Intellectuel Score IC à 3 catégories et 42 items Valeur client Capital Humain Capital Interne	Internet	Coût des capitaux propres Coût de la dette Asymétrie d'information	La communication volontaire d'information IC bénéficie aux entreprises par une amélioration de la valeur de marché et une baisse du coût du capital	Avec le niveau de diffusion IC : - Valeur de marché (+) - coût de la dette (+) - coût des capitaux propres (+) - Suivi analyste (+)
Abdelsalam et al. (2007)	France 110 entreprises Mi-2005	Financière et non financière 143 items : . 74 contenu dont 19 de contenu général et 55 de crédibilité . 69 utilisation	Internet	Indice de diffusion 4 scores Général Contenu Crédibilité Usage	66% des items du score général sont diffusés avec un max de 86 % 79 % des items de contenu général sont diffusés 58% et 70% resp. pour crédibilité et usage	Avec score général et score contenu # analyste suivi (+) % actions des directeurs (-) % indépendants (+)
Matoussi et al. (2006)	France 106 entreprises (SBF 120) 2003	Financière et non- financière 116 items 5 catégories dont : 11 stratégiques 34 non-financières	Internet	Indice de diffusion non pondéré 6 scores	Score moyen informations stratégiques : 7,36/11 (69%) Score moyen informations non- financières : 16,63/26 (63%)	Association avec score Stratégique : Diffusion du capital (+) (5%) Association avec score non-fin. : Diffusion du capital (+)(10%) Endettement (+)(5%)
Marston et Polei (2004)	Allemagne 50 entreprises en 2000 et 44 entreprises en 2003.	Financière et non- financière 2 catégories Contenu (45 items) dont 14 sur la gouvernance et 4 sur la RSE	Internet	Indice de diffusion 5 scores de contenu 3 scores de présentation	La quantité (score de contenu) d'information augmente sur la période étudiée sur le contenu et le format de présentation. Forte augmentation du % de firmes qui présentent une info RSE entre 2000 et 2003 et du niveau de célérité de l'information	Avec score de contenu Pour 2000 Taille (+)(1%) Diffusion du capital (+)(1%) Pour 2003 Taille (+)(1%) BETA (+) (1%) Diffusion du capital (+) (1%)

<b>Auteurs</b>	<b>Echantillon/ période d'étude</b>	<b>Type d'information</b>	<b>Support analysé</b>	<b>Variables dépendantes</b>	<b>Principaux résultats (statistiques descriptives)</b>	<b>Variables indépendantes et associations</b>
Xiao et al. (2004)	Chine 203 entreprises 2002	Financière et non financière 58 items de contenu 24 items de présentation	Internet	Indice de diffusion 5 scores dont 1 d'information volontaire	Les informations volontaires les plus diffusées sont les communiqués de presse (60,1 %)	Avec le score d'informations volontaires Secteur IT (+) Taille (+) Endettement (+) Audit par un des « big 5 » (+)
Craven et Marston (1999)	Grande- Bretagne 206 « top » entreprises Juillet 1998	Financière	Internet	Diffusion information financière et financière détaillée	46 % des entreprises n'ont pas de site web ou pas de site web financier	Avec diffusion info financière Taille (+)
Debreceny et al. (2002)	22 pays 660 entreprises Nov 1998 – Fév. 1999	Information financière (le score maximum de contenu valorise la présence d'information additionnelle)	Internet	2 scores de diffusion 1 de contenu 1 de présentation	Le score moyen de présentation tous pays est de 1,35 /3 : information financière téléchargeable et HTML Le score le plus élevé est celui des Anglo-américaines : 1,61 Les EU ont le score le plus élevé : 1,83 suivi du Canada 1,77 et de la France : 1,7.	Avec score de contenu : Taille (+) Cotation aux EU (+)
Ettredge et al. (2002)	Etats-Unis 193 entreprises	Obligatoire et volontaire 12 catégories d'information volontaire dont 4 non financières	Internet	Trois scores de diffusion dont un d'informations volontaires (VOL)	Internet est plus adapté à la présentation d'information volontaire (association plus forte qu'avec information obligatoire)	Avec VOL : Taille (+) Besoins en capitaux (+) Asymétrie d'information (+)

Auteurs	Echantillon/ période d'étude	Type d'information	Support analysé	Variables dépendantes	Principaux résultats (statistiques descriptives)	Variables indépendantes et associations
<b>RAPPORTS ECRITS ET TOUS SUPPORTS</b>						
Cohen et al. (2012)	Etats-Unis 50 entreprises 5 secteurs industriels 863 éléments d'informations recensés	Information gouvernance et RSE Indicateurs de performance sur la proposition de valeur	Tous supports de diffusion : RDD, rapport annuels, conférences téléphoniques, communiqués de presse, sites web.	Score de contenu et d'intensité 6 catégories : -PDM - Classement qualité - Satisfaction clients - Satisfaction employés - Turnover - Innovation	Contenu : - Les informations les plus diffusées et les plus détaillées portent sur la PDM (16%) et l'innovation (15,4%) - confirmation d'un effet taille (+) et d'un effet secteur industriel. Format de la diffusion : Les supports de diffusion les plus utilisés sont Internet (42 % des diffusions), les communiqués de presse (13%) et les supports obligatoires (19%).	
lonel-Alin (2011)	Europe 48 sociétés européennes Evolution sur 4 ans de 2006 à 2009	Information Environnementale basée sur le référentiel GRI	Rapport annuel et Rapport développement durable	Score info environnementale basé sur 4 catégories - indicateurs d'impact environnemental - indicateurs financiers - indicateurs non- financiers - certification de l'information	- Augmentation générale du score de diffusion des sociétés sur 4 ans - 22/48 diffusent des indicateurs d'impact (13 sont certifiés GRI) - La catégorie des indicateurs non-financiers est la plus fournie (score de 100% pour les 48 sociétés) - 20/48 produisent une information certifiée	

Auteurs	Echantillon/ période d'étude	Type d'information	Support analysé	Variables dépendantes	Principaux résultats (statistiques descriptives)	Variables indépendantes et associations
Kang et Gray (2011)	Pays émergents 181 (issues du top 200) entreprises dans 23 pays émergents 1998	Capital immatériel mesuré par le VCS (Value Chain Scoreboard) de Baruch Lev (2001) 28 items répartis en 3 phases	Rapport annuel (parties narratives)	Score total + Trois catégories (trois phases du VCS testées)	31 % de la partie narrative du rapport annuel se rapportent au capital immatériel. Les items les plus cités concernent : - la R&D et la formation - la relation client - le marketing de la marque	Avec le score général : - endettement (-) - adoption US GAAPs (-) - secteur (+) - price-to-book (+) - risque économique du pays (+)
Déjean et Martinez (2009)	France 119 entreprises SBF 120 22 avec RDD 97 avec chapitre RA	Informations environnementales	Rapport annuel RDD	Score de divulgation environnementale qualitatif et quantitatif 5 thèmes	Le score moyen le plus élevé tous supports confondus porte sur la pollution	Avec score de divulgation Taille (+) Endettement (-) Suivi analystes (+) Coût des fonds propres (+)
Holder-Webb et al. (2009)	Etats-Unis 50 entreprises 2004 863 éléments d'informations recensés	Information RSE	Tous supports de diffusion : RDD, rapport annuels, conférences téléphoniques, communiqués de presse, sites web.	8 catégories : - Communauté - Diversité et RH - Environnement - Santé et sécurité - Droit de l'homme et supply chain - Politique	Contenu : - 44 des 50 entreprises analysées fournissent une information RSE - 41% des informations publiées contiennent des données RSE - les informations RSE les plus diffusées portent sur les relations avec la communauté (24,4 %), la santé/sécurité (14% et 15%) et la catégorie diversité/RH(23,5%). Format de la diffusion : Les supports de diffusion les plus utilisés sont Internet (46,2 % des diffusions RSE), les communiqués de presse (15,2%) et les supports obligatoires (12,8%).	
Nachailit et Ussahawanitchakit (2009)	Thaïlande 99 entreprises	Capital immatériel : Gouvernance Capital humain Produits et services RSE	Questionnaire	Score Info non fi à partir d'un questionnaire	Les entreprises ayant un niveau élevé de diffusion d'information non-financière élevé sont les plus crédibles	Avec niveau de diffusion info non financière : - crédibilité de la société (+)

Auteurs	Echantillon/ période d'étude	Type d'information	Support analysé	Variables dépendantes	Principaux résultats (statistiques descriptives)	Variables indépendantes et associations
Striukova et al. (2008)	Grande- Bretagne 15 entreprises	Capital immatériel 3 catégories (classification de Sveiby : Intellectual Asset Monitor – IAM)	Tous supports	Trois scores 20 items - Capital structurel - Capital relationnel - Capital Humain	- Plus de 80% des données CI sont narratives - 61 % des données CI concernent le capital relationnel (avec différents <i>stakeholders</i> ), 22% le capital humain et 17 % le capital structurel. Ceci confirme les résultats obtenus dans d'autres études du même type. - Internet est le support privilégié pour la diffusion des informations sur le CI (36 % des données diffusées) suivi du rapport annuel (32 %). - les entreprises semblent utiliser les supports en fonction du contenu.	
Patelli et Prencipe (2007)	France 2002 175 entreprises	Information volontaire Score de diffusion segmenté en 6 catégories : 1/ Background Info 2/ Historique de résultats 3/ Information sectorielle 4/ Indicateurs non- financiers 5/ infos prospectives 6/ MD&A	Rapport annuel	Indice de diffusion 1 score général + 6 scores contenu	Les informations non financières les plus diffusées se rapportent aux Discussions des dirigeants (MD&A) et aux indicateurs non financiers.	Avec score général Proportion d'administrateurs indépendants (+)
Bescos et al. (2007)	France 40 entreprises (CAC 40)	Information non financière - gouvernance - actionnaires - Stratégie - RH - Développement durable	Questionnaire	Trois critères de qualité testés sur chaque catégorie info non-fi : - pertinence - comparabilité - fiabilité	- La qualité de l'information non-financière produite (pertinence, comparabilité, fiabilité) peut être considérée comme pauvre et doit être améliorée - Pertinence : information stratégique - Comparabilité : aucune catégorie d'information non-financière ne peut être considérée comme comparable - Fiabilité : informations sur les actionnaires et indicateurs monétaires	

Auteurs	Echantillon/ période d'étude	Type d'information	Support analysé	Variables dépendantes	Principaux résultats (statistiques descriptives)	Variables indépendantes et associations
Trébuçq (2006)	France 2003/2004 114 entreprises du SBF 120	Utilisation du concept de capital humain associés à différents thèmes (par exemple : FCS, responsabilité sociale)	Sites Internet	Citation du concept de capital humain	Le concept est cité par 21 % des entreprises L'information produite est littérale (narrative) dans 20% des cas. Les thèmes les plus fréquemment associés au concept de capital humain sont les FCS et la responsabilité sociale.	Avec occurrence « capital humain » ou « Human capital » Taille (+) Secteur Hautes technologies (+)
Damak-Ayadi (2006)	France 82 entreprises (parmi 500 top taille) pour les années 2000 et 2001	Information sociétales	Rapport sociétal	Binaire : présence ou pas d'un rapport sociétal	Effectif publiant un rapport sociétal en 2000 : 32% (26/82) en 2001 : 34 % (28/82)	Avec présence d'un rapport sociétal : - parties prenantes diffuses (non contractuelles) (+) - secteur d'activité (si réputé sensible au sociétal) (+) - taille (+) - ROE/RCP (-)
Cormier et al. (2005)	Allemagne 337 observations entre 1992 et 1998	Informations environnementales	Rapport annuel	Score de diffusion environnementale 39 items répartis en 6 catégories	Score moyen de diffusion environnementale en croissance sur la période 1992-1998 Les informations les plus diffusées concernent les catégories pollution, environnement et développement durable	
Perrini (2005)	Pays européens 90 sociétés publiant un RDD	Données RSE mesurées par une grille multicritères issus de plusieurs référentiels RSE	RDD	46 items RSE classes en 8 types de stakeholders	Les thèmes RSE les plus consensuels et fréquemment diffusés sont : - environnement (80,7%) - engagement citoyenneté (86%) - stratégie environnementale (91%) - santé / sécurité (76 %)	

<b>Auteurs</b>	<b>Echantillon/ période d'étude</b>	<b>Type d'information</b>	<b>Support analysé</b>	<b>Variables dépendantes</b>	<b>Principaux résultats (statistiques descriptives)</b>	<b>Variables indépendantes et associations</b>
Oxibar (2003)	France 49 entreprises SBF 120 2000	RSE (information sociétale)	Rapport annuel Site Internet	Indice de diffusion sociétale 6 catégories 67 items	Faible volume de diffusion dans les deux supports (2,4% du total de pages pour les deux supports) Principales informations diffusées : Environnement, RH et Société civile	Rapport annuel : avec score total, environnemental et société civile : Visibilité politique (+) Visibilité environnementale (+) Dilution du capital (+)
Robb et al. (2001)	Australie, Canada, E.U 192 entreprises 1995	Information non- financière 6 catégories	Rapports annuels	Score de diffusion non pondéré à 2 groupes (informations historiques et prospectives), 6 catégories et 67 items	Les firmes américaines communiquent plus que leurs homologues canadiens et australiens. Parmi les informations prospectives, la stratégie est la catégorie la plus reporté alors que les données relatives à la production sont les informations historiques les plus communiqués	Avec le score infos prospectives et infos historiques : - taille (+) - secteur industriel (chimie) (+) - multi-cotation (+)

## 4 Analyse des déterminants de la diffusion d'informations non financières

A défaut de porter précisément sur la publication d'informations non financières, de nombreux développements théoriques et travaux empiriques portent sur les déterminants de la communication d'informations, en général, et surtout sur les stratégies de divulgation des informations volontaires. C'est de ce champ de recherche que peut s'inspirer toute réflexion sur la publication d'informations non financières

Depuis Firth (1979), la publication volontaire d'informations par les sociétés cotées est un thème récurrent de la recherche en comptabilité. Ce sont surtout l'analyse de l'offre volontaire d'informations et ses facteurs explicatifs qui ont retenu l'attention des chercheurs (Pourtier, 2004).

Les différents cadres théoriques proposés dans la littérature peuvent être regroupés en deux grandes approches :

### 1. Approche économique

- Théorie néo-classique ;
- Théorie des coûts de transaction (d'information) ;
- Théorie politico-contractuelle (théorie positive).

### 2. Approche socio-politique

- Théorie des parties prenantes (*Stakeholders*) ;
- Théorie néo-institutionnelle.

Nous présentons successivement ces deux approches en développant, pour chacune, les grandes lignes des cadres théoriques et les principaux enseignements des travaux empiriques (en matière de divulgation en général et, le cas échéant, concernant plus précisément la publication d'informations non financières) les concernant.

### 4.1 Les théories issues de l'analyse économique

Les principaux cadres théoriques issus de l'analyse économique sont ici développés, d'une manière générale d'abord, puis en lien avec la problématique de la divulgation d'information. Les principaux enseignements des travaux empiriques sont ensuite présentés.

## 4.1.1 Approches théoriques

### 4.1.1.1 Théorie néo-classique

#### – Cadre général de la théorie néo-classique

La théorie néo-classique trouve ses origines dans la littérature économique. A ce titre, la diffusion d'information comptable s'inscrit dans un processus explicite de prise de décision fondée sur la recherche de profit.

Dans cette optique, développée à l'origine notamment par Jensen et Meckling (1976), l'entreprise n'est plus représentée comme un acteur unique ; elle est au contraire envisagée comme un « nœud de contrats », explicites ou implicites, entre différents partenaires (dirigeants, actionnaires et créanciers., etc.). Cette théorie dite « de l'agence » vise à comprendre le fonctionnement de la firme au travers du comportement de ces acteurs, et notamment à mesurer les conflits d'intérêt qui les séparent : tentation de l'agent de détourner des bénéfices à son usage personnel, divergence dans l'appréciation du risque, différence d'horizons de temps, etc., dont les effets sont accentués par l'existence d'une asymétrie d'information entre agent et principal (première hypothèse fondatrice). Dans la lignée de l'Ecole de Friedman<sup>16</sup> cette conception considère, dans une logique purement financière, que toute action est nécessairement orientée vers le profit et part donc de l'hypothèse de l'opportunisme et de la recherche de l'intérêt personnel de chaque acteur (seconde hypothèse fondatrice). Cette théorie s'intéresse ainsi aux mécanismes d'incitation et de gouvernance qui permettent d'orienter le comportement de l'agent/dirigeant pour qu'il agisse en faveur du principal/actionnaire et non seulement dans le but de maximiser sa propre fonction d'utilité.

La mise en place de tels mécanismes d'équilibrage occasionne un certain nombre de coûts que Jensen et Meckling (1976) qualifient de « coûts d'agence » et qui, en réalité, se ventilent en :

- « coûts de surveillance et de contrôle », qui sont supportés par le principal pour tenter de diminuer le comportement opportuniste de l'agent,

---

<sup>16</sup> FRIEDMAN M. (1962), *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press, Chicago.

- « coûts de dédouanement » supportés par l'agent pour convaincre le principal qu'il a agi au mieux de ses intérêts.

Ces coûts sont augmentés de la « perte résiduelle » subie in fine par le principal par suite des divergences d'intérêt avec l'agent, qui représente un coût d'opportunité et non un coût explicite comme les précédents.

#### – *Application à la divulgation d'information*

La divulgation d'information est alors considérée comme l'un des mécanismes d'équilibrage susceptibles de réduire l'asymétrie d'information entre dirigeants et actionnaires. L'information diffusée s'inscrit, dans cette optique, à la fois comme un coût de surveillance / de contrôle, car elle permet aux actionnaires d'accroître leur information sur l'action du dirigeant, et comme un coût de dédouanement, car les dirigeants peuvent l'utiliser pour défendre leurs propres intérêts et montrer aux actionnaires que leur gestion est efficace (Oxibar, 2003). Il en résulte une diminution des coûts d'agence (à travers la baisse des coûts de surveillance) et une augmentation de la valeur de la firme (Labelle et Schatt, 2005).

Mais le lien entre choix de divulgation et performance financière fait cependant apparaître deux positions opposées parmi les auteurs (Francis et al., 2008) :

- La première repose sur le principe d'une substitution : l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires crée une demande de divulgation et procure une incitation à informer de la part des sociétés. Ainsi, les sociétés qui en ont le plus besoin (c'est-à-dire celles dont l'information publiée est plutôt négative) sont tentées de divulguer davantage pour réduire l'asymétrie d'information qui leur est défavorable (Grossman et Hart, 1986 ; Milgrom, 1981 ; Verrecchia, 1983 ; Verrecchia, 2001 ; etc.). Cette analyse repose sur une conception « exogène » de l'information financière (Francis et al., 2008).<sup>17</sup>
- La seconde avance au contraire une association complémentaire, qui repose, elle, sur une conception « endogène » de l'information : elle stipule que les managers les plus

---

<sup>17</sup> Ce mécanisme joue pleinement dans le cas où l'information a déjà été publiée. Dans ce cas en effet, les investisseurs savent que le dirigeant détient une information que cette fois-ci, il ne veut plus diffuser. Ils en déduisent donc une mauvaise nouvelle et sanctionnent le titre (Dye, 1985). Verrecchia (1990) en conclut que les dirigeants qui diffusent pour la première fois une information s'engagent implicitement à la publier régulièrement dans le futur. Cet engagement, qui peut être difficile à tenir, expliquerait les réticences des dirigeants à publier pour la première fois de nouvelles informations (Depoers, 2010).

performants utilisent la communication financière pour afficher la supériorité de leurs réalisations et la qualité de leur information par rapport à celles des managers les moins performants (Milgrom, 1981). A l'inverse, la qualité des informations détenues par une société en difficulté peut être perçue comme moins fiable par le marché et donc moins utile à communiquer (Verrecchia, 1990). Cette utilisation de la divulgation volontaire d'information comme mécanisme de signalisation dépendrait de la performance de l'entreprise.

#### **4.1.1.2 Théorie des coûts de transaction**

##### **– Cadre général de la théorie des coûts de transaction**

Alors que dans la théorie économique néoclassique est postulée une concurrence pure et parfaite sur le marché, sans prise en compte des coûts liés aux transactions réalisées, la théorie des coûts de transaction<sup>18</sup> identifie le coût du recours au marché pour procéder à l'allocation des ressources ou au transfert des droits de propriété en identifiant trois types de coûts :

- les coûts liés à la recherche de l'information, notamment au temps passé à découvrir les bons prix, ainsi qu'à un certain nombre de coûts techniques liés à la mise au point de l'échange ;
- les coûts qui sont propres au contrat, coûts de négociation et de conclusion d'un contrat pour chaque transaction, de recherche de partenaires ou de modalités pour résoudre les conflits, ainsi que du contrôle du respect des obligations contractuelles ;
- les coûts liés à l'incertitude, notamment dans le cas des transactions internationales ou des transactions difficiles à spécifier (R&D, conseil, etc.).

Si l'on doit à Coase le concept de coût de transaction, c'est cependant Williamson (1975 et 1981<sup>19</sup>) qui est considéré comme le fondateur de la théorie des coûts de transaction. C'est en effet à ce dernier que l'on doit une modélisation des observations de Coase. Williamson

---

<sup>18</sup> Coase R. (1937), *The nature of the firm*, *Economica*.

<sup>19</sup> Williamson O.E. (1975), *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications*, *Economica* et Williamson O.E. (1981), "The economics of organizations: the transaction cost approach", *The American Journal of Sociology*, Vol.87, n°2, p.233.

encadre l'idée de coûts de transaction de deux considérations : l'une sur le comportement économique des agents, l'autre sur l'environnement de la transaction.

Concernant tout d'abord le comportement économique des agents, il postule, d'une part, le fait que les agents ont une rationalité limitée (idée qu'il reprend à Simon, 1947), c'est-à-dire qu'ils n'optimisent pas comme le soutient la doctrine économique néo-classique, mais qu'ils s'arrêtent une fois qu'une solution leur paraît satisfaisante. L'environnement économique étant marqué par l'incertitude, la qualité de la décision est limitée par la quantité d'information dont le décideur peut disposer et ses capacités à les traiter. D'autre part, il postule le fait que les agents adoptent des comportements opportunistes, c'est-à-dire qu'ils peuvent adopter des comportements stratégiques, même frauduleux, afin de tirer des avantages personnels de la situation. L'information imparfaite et asymétrique peut inciter les co-contractants à un opportunisme *ex-ante* (avant la signature du contrat), qui soulève la question de la sélection adverse, ou *ex-post*, qui s'apparente au risque d'aléa ou hasard moral de non-respect des engagements.

Concernant ensuite l'environnement de la transaction, il postule également deux éléments : d'une part, le fait que l'environnement est une donnée complexe et incertaine, ce qui conduit les agents à se mouvoir dans un contexte où ils doivent prendre des risques et où ils ne peuvent pas tout savoir ; d'autre part, la prise en compte des caractéristiques de la transaction est importante, caractéristiques qui renvoient à la fréquence des transactions et à la spécificité des actifs concernés.

#### – *Application à la divulgation d'information*

L'application de cette théorie à la divulgation d'information repose sur le risque d'opportunisme *ex-ante* : pour des acteurs du marché inégalement informés, le risque de sélection adverse (ou 'anti-sélection') peut en effet limiter l'investissement dans un titre donné, ce qui incite les sociétés à atteindre un niveau élevé de divulgation pour ne pas avoir à baisser la valeur de leur titre pour convaincre les investisseurs.

Cette approche conduit à appréhender le lien des divulgations volontaires non pas avec la performance de l'entité mais avec le coût de sources de financement. Deux axes théoriques sont envisagés pour expliquer cette relation (Francis et al., 2008 ; Orens et Lybaert, 2010).

- D'une part (*'pricing of information quality'*), une meilleure transparence est supposée entraîner une activité du titre plus importante, d'où une meilleure liquidité susceptible d'entraîner une diminution du coût des capitaux propres, soit par la baisse des coûts de transaction soit par la hausse de la demande sur les titres. Les dirigeants ont donc en principe tout intérêt à publier toute l'information qu'ils détiennent (Diamond et Verrecchia, 1991 ; Baiman et Verrecchia, 1996 ; Healy et Palepu, 2001 ; Aboody et al., 2004).
- D'autre part (*'pricing of estimation risk'*), une communication financière accrue est susceptible d'entraîner une baisse du risque supporté par les actionnaires (diminution du risque de sélection adverse, réduction de l'incertitude pesant sur le titre et sur l'estimation des cash-flows futurs) et du coût du capital-actions ainsi que le coût des autres ressources externes et notamment l'emprunt, soit par la réduction du risque perçu par le financeur (Sengupta, 1998) soit par une meilleure couverture par les analystes, conduisant à un taux global d'emprunt plus faible (Lang et Lundholm, 1996).

Cependant, Verrecchia (1983) souligne que les coûts induits réduisent l'impact positif de la communication, créant la notion de seuil (*'threshold level of disclosure'*) dans la décision de divulgation.

#### **4.1.1.3 Théorie politico-contractuelle**

##### **– Fondement théorique : théories de la réglementation, de l'agence et approche positiviste**

L'objectif de la théorie économique de la réglementation (ou « des coûts politiques ») est d'expliquer l'intervention du gouvernement pour réglementer le marché. Elle explique notamment l'impact des lois et des règles sur le comportement des entreprises ou identifie les facteurs politiques qui peuvent influencer l'adoption des lois et des règles. A l'origine de la théorie, les interventions du régulateur sur le marché sont considérées comme des réponses du gouvernement aux demandes du public afin de corriger certains dysfonctionnements du marché (non efficacité ou inégalités). Les hypothèses d'un marché fragile et inefficace ou inéquitable et d'un coût nul de l'intervention du régulateur fondent ce postulat. L'intervention pour la réglementation de l'information comptable est ainsi justifiée par l'échec du marché de l'information, lorsqu'il ne permet plus une allocation

optimale des ressources économiques (Oxibar, 2003) et doit permettre d'améliorer l'allocation efficace des ressources.

Mais selon une autre approche de la théorie de la réglementation, le processus politique est une compétition entre individus ou groupes d'individus pour maximiser leur propre intérêt. Watts et Zimmerman (1986) suivent cette orientation et considèrent la réglementation comptable comme la réponse des politiciens aux pressions exercées par ces individus ou groupes pour des transferts de richesses en leur faveur. Au final, les réglementations consistent ainsi à effectuer des transferts de richesse et l'ensemble des lois et règlements résulte de l'équilibre de deux forces opposées : celles qui perçoivent les bénéfices et celles qui subissent les coûts.

L'entreprise, dans ses relations avec le gouvernement, est exposée à des coûts politiques qui découlent de la mise en œuvre d'une réglementation. La taille de l'entreprise constitue habituellement une source de visibilité politique. Le secteur d'activité de l'entreprise, sa position concurrentielle et son niveau de risque représentent d'autres indicateurs de visibilité politique sur lesquels les politiciens se fondent pour décider de transferts de richesses des entreprises vers d'autres constituants de la Société.

Les politiciens se fondent sur les données comptables des entreprises pour développer auprès des électeurs l'argumentaire technique qui les conduit à l'adoption d'une norme. Les dirigeants peuvent intervenir soit auprès de l'organisme de normalisation pour orienter celui-ci vers le choix de normes comptables qui maximisent leur intérêt, soit lors du choix d'une méthode comptable lorsque la norme offre la possibilité de choisir entre plusieurs méthodes.

Alors que la recherche comptable des années 70 s'était concentrée sur l'observation des marchés, les développements observés dans les années 80 se sont orientés vers d'autres voies d'explication des choix comptables en se penchant notamment sur l'observation des opportunités contractuelles des dirigeants (Fields et al., 2001) en lien avec leur propre schéma de rémunération, l'évaluation de leur firme, les enjeux fiscaux, etc. Le programme de recherche initié par Watts et Zimmerman s'inscrit dans le cadre de l'approche positive ou empirique de la recherche en comptabilité. Autrement dit, ils s'intéressent aux déterminants et aux conséquences de l'information comptable sur diverses parties-prenantes (marchés, investisseurs, dirigeants, prêteurs, etc.). Les pratiques et les comportements comptables

sont pour eux des objets de recherche et de théorisation ; leur approche se distingue de l'approche dite « normative » qui cherche à guider la pratique comptable. Ainsi, à partir de la modélisation du comportement des acteurs face aux choix comptables, la théorie positive a défini un ensemble d'hypothèses portant sur leurs déterminants et visant à rendre compte des facteurs associés à ces choix, mettre en évidence leurs motivations, prévoir les choix de méthodes en fonction des caractéristiques de l'entreprise et expliquer le processus de normalisation internationale. S'appuyant à la fois sur la nature des contrats qui régulent la relation d'agence, et sur la vulnérabilité politique des entreprises face aux nouvelles réglementations, cette approche formule un certain nombre d'hypothèses et notamment : le conflit d'intérêt entre actionnaires et dirigeants, entre actionnaires et créanciers et les relations avec l'environnement politique (Casta, 2009).

Trois courants majeurs coexistent au sein de l'approche empirique (positive) en comptabilité considérée en un sens large (Jeanjean, 2005) :

- Un premier courant étudie l'impact des informations comptables sur les marchés financiers (*Capital Market Research*). Il s'agit notamment d'étudier le contenu informationnel des informations comptables. Ces recherches sont étroitement liées à l'hypothèse d'efficience des marchés (voir Kothari (2001) pour une revue).
- L'approche comportementale (*Behavioral Accounting Research*) analyse les relations entre les informations comptables et le comportement humain. Ce courant fait largement appel aux travaux de psychologues (voir Libby et al. (2002) pour une revue).
- La **théorie politico-contractuelle** étudie les déterminants organisationnels, économiques et politiques des choix effectués par les préparateurs des comptes en matière de politique comptable (voir Fields et al. (2001) pour une revue de la recherche sur les choix comptables).

C'est dans ce dernier courant, qui cherche à expliquer les décisions comptables à partir des relations d'agence et des coûts politiques auxquels les entreprises sont soumises (Dumontier et Raffournier, 1999), que s'intègre la recherche sur les déterminants de la divulgation, selon cette approche.

## – *Application de la théorie politico-contractuelle à l'étude de la divulgation*

Dans le cadre de cette théorie, plusieurs motivations peuvent influencer le processus de divulgation d'information :

- Les motivations contractuelles liées à l'optimisation des relations de la société avec ses actionnaires, ou ses créanciers, par l'alignement de leurs intérêts respectifs au travers de contrats (rémunération, clauses d'indexation d'emprunts, etc.). La tentation du dirigeant à avoir un comportement opportuniste peut être d'autant plus préjudiciable aux actionnaires que l'environnement est incertain et que l'asymétrie d'information est forte. Au final, la diffusion d'information permet de limiter les conflits d'intérêt qui ont pour effet de diminuer la valeur de la firme (théorie de l'agence).
- Les motivations réglementaires qui résultent d'un processus politique dans lequel différents groupes de pression interviennent pour des transferts de richesse en leur faveur. Les lois et règlements résultent d'un équilibre entre deux forces opposées : celles qui en perçoivent les bénéfices et celles qui en supportent le coût. Dès lors, les entreprises les plus visibles diffuseraient volontairement des informations par crainte de nouvelles interventions des politiques<sup>20</sup>.

Cette approche est particulièrement adaptée à la diffusion d'informations sociétales. En effet, elle implique que les entreprises de grande taille sont plus fortement exposées aux diverses réglementations, et cherchent à réduire leurs coûts politiques par les différents moyens qu'elles ont à leur disposition. En rendant compte de leurs diverses activités sociales, allant bien au-delà du simple respect des lois, ces entreprises pourraient éviter un alourdissement de leurs diverses taxes et contraintes réglementaires. De ce point de vue, une telle conduite est parfaitement conforme à la recherche, par les dirigeants, de la maximisation de leur propre fonction d'utilité (Trébuçq, 2006).

---

<sup>20</sup> D'une certaine manière, la théorie politico-contractuelle présente l'avantage de concilier les apports de la théorie de la légitimité et de la théorie des parties prenantes (cf. infra) à travers le prisme de la théorie de la réglementation et de la théorie de l'agence (Oxibar, 2003). La théorie de la réglementation reprend la dimension politique de la diffusion d'informations propre à la théorie de la légitimité. Watts et Zimmerman (1978) justifient ainsi la publication des rapports sociétaux par la crainte des dirigeants de subir l'intervention du régulateur. La théorie de l'agence envisagée dans une perspective élargie (Hill et Jones, 1992) permet quant à elle de reconnaître une utilité à l'information sociétale dans la gestion des contrats liant l'entreprise à l'ensemble des parties prenantes.

## 4.1.2 Principaux enseignements des travaux empiriques issus de l'analyse économique en matière de divulgation volontaire

Les pratiques de divulgation ont été testées au regard de nombreuses caractéristiques propres aux entités concernées, dans le cadre d'approches positives, mobilisant ces différentes théories « économiques ».

Au plan théorique, Dye (2001) a précisé qu'« une entité envisage de divulguer une information si celle-ci est favorable à l'entité et ne rendra pas publique cette information si elle pense qu'elle lui sera défavorable ». D'une manière générale, le lien entre divulgation et performance de l'entreprise a donc été largement étudié.

Mais par ailleurs, Verrecchia (1983) a également souligné que l'existence de coûts de propriété réduit l'impact favorable de l'information, créant ainsi un seuil de divulgation. Ainsi, le lien entre les coûts de propriété et la divulgation a été étudié, considérant deux effets possibles d'une hausse des coûts de propriété : elle peut engendrer d'une part une baisse de la fréquence de divulgation car le management reçoit moins de signaux privés dépassant le seuil de divulgation (moins de nécessité) ; d'autre part elle peut induire un biais 'de bonne nouvelle' car elle conduit essentiellement à la divulgation d'informations favorables.

Intégrant la théorie des coûts d'information, des études portent sur le lien entre la divulgation et la liquidité, mais aussi plus largement le coût du capital.

D'autres déterminants ont également été envisagés puisque l'incitation à s'engager dans une politique de divulgation volontaire d'information dépend, au final, d'un certain nombre de caractéristiques de l'entreprise telles que la taille, l'endettement et la dispersion de l'actionnariat.

### 4.1.2.1 Lien entre divulgation et performance financière

Ce courant de recherche, pourtant assez riche, ne fournit pas de constat avéré sur le lien entre le niveau de divulgation d'information et la performance de l'entreprise.

*Concernant l'information prévisionnelle*, on peut considérer que les firmes ne divulguent pas de la même manière selon qu'elles ont à communiquer de bonnes ou de mauvaises nouvelles. Cette hypothèse peut être soutenue par deux théories opposées : dans une vision 'substitutive' de la divulgation par rapport à l'information financière, le niveau de divulgation

est inversement corrélé à la performance de la société, une société en difficulté étant obligée de communiquer davantage pour convaincre les investisseurs. Dans une vision contraire, dite 'complémentaire', celles qui publient de « bonnes informations » ont tendance à divulguer davantage. Au plan empirique, les résultats sont effectivement partagés, les résultats soutenant au final ces deux théories, selon les mesures retenues tant pour la mesure de la divulgation volontaire que pour la performance de l'entité (Francis et al., 2008).

Kateb (2012) fournit une synthèse détaillée des travaux portant sur la diffusion *d'information relative au capital intellectuel* (ICD) dans différents contextes. Selon cette synthèse, certaines études concluent que les sociétés divulguent davantage lorsqu'elles ont une valeur et des potentiels de croissance plus importants, alors que d'autres travaux indiquent une relation négative, soulignant que les sociétés réalisant de bonnes performances sont tentées de limiter leur divulgation afin de ne pas révéler d'information stratégique et préserver leur avantage concurrentiel et qu'à l'inverse des sociétés réalisant des performances médiocres – et notamment les *starts-up* - sont incitées à communiquer davantage afin d'expliquer et rassurer sur leurs résultats décevants (Sonnier et al., 2007).

Les résultats sont également mitigés pour les études portant sur l'association entre performance et divulgation volontaire en matière *d'information sectorielle*. Comme l'expose Prencipe (2004), ce type d'information est particulièrement coûteux à élaborer et la théorie des coûts d'information prend ici tout son sens.

#### ***4.1.2.2 Lien entre divulgation et coûts de propriété (coûts d'information)***

Un pan important de la littérature consacrée à la divulgation porte ainsi sur la notion de 'coûts de propriété' de l'information. Cette notion est particulière à ce domaine de recherche et porte sur le caractère sensible – et donc coûteux – d'une information publiée, selon la position concurrentielle de l'émetteur et le fait que la publication peut, ou non, le dévoiler aux yeux de ses concurrents (dans le cadre de la théorie des coûts d'information). Selon l'analyse de Verrecchia (1983) ces coûts de propriété – mesurés, selon les travaux, par le degré de concentration du marché, le ratio *book-to-market*, etc. - correspondent à des coûts politiques et concurrentiels à même de réduire les pratiques de divulgation. Selon cette approche, par exemple, les secteurs reposant sur la confiance des clients et pour lesquels la transparence est un facteur clé, comme le secteur financier, devraient avoir des

niveaux de divulgation plus importants. Inversement, les managers peuvent craindre d'exposer leur position concurrentielle sur certains marchés et être ainsi incités à ne pas diffuser certaines informations. Selon Healy et Palepu (2001), cette incitation serait d'ailleurs fonction du type de menace concurrentielle (nouveaux entrants ou concurrents existants, compétition fondée sur les prix ou sur les capacités, etc.). Cette analyse peut s'élargir au degré de diversification des entreprises, puisque toute information produite par une société 'centrée' est plus révélatrice pour les concurrents que lorsqu'elle est communiquée par une entreprise présente sur plusieurs marchés. De nombreux travaux ont donc porté sur la mesure de ce type d'influences.

Monk (2010) montre notamment que les sociétés les plus diversifiées sont celles qui publient le plus. Botosan et Stanford (2005) et Berger et Hann (2007) examinent le lien entre les coûts de propriété et la divulgation d'information volontaire relative au profit sectoriel. Guo et al. (2004) examinent si divers *proxies* des coûts de propriété expliquent le volume d'informations publiées sur les projets de recherche en cours de firmes biotech engagées dans des introductions en bourse.

Au final, comme l'explique Nichols (2010), ces travaux se limitent généralement à de petits échantillons, dans des contextes très spécifiques et/ou sur des éléments d'information très spécifiques. Leurs conclusions restent difficilement généralisables et sont souvent contradictoires : par exemple, Botosan et Stanford (2005) suggèrent que le degré de concurrence dans le secteur d'activité influence le niveau de divulgation, alors que Berger et Hann (2007) montrent que les coûts d'agence influencent davantage les choix d'information sectorielle que les coûts de propriété. La littérature révèle donc assez peu de travaux permettant de mesurer en quoi les coûts de propriété influent sur les niveaux de divulgation.

#### **4.1.2.3 Lien entre divulgation et liquidité**

Même si certaines études montrent des tendances non significatives voire contraires (Orens et Lybaert, 2010), les résultats des travaux empiriques suggèrent au global que les divulgations volontaires (et les chiffres comptables de meilleure qualité) sont corrélés avec une meilleure liquidité des titres, traduisant une réduction de la sélection adverse (Beyer et al., 2010). Plusieurs études montrent ainsi que le niveau d'asymétrie d'information (mesurée par le *bid-ask spread*) est corrélée négativement avec l'évaluation des publications faites par les analystes (Sengupta, 1998 ; Healy et al., 1999 ; entre autres).

Elles montrent également que les mesures de transparence sont positivement reliées aux mesures de liquidité (Diamond et Verrecchia, 1991). Selon Healy et al. (1999), les sociétés qui voient leur score de qualité de publication – par les analystes – progresser voient aussi une amélioration de leur liquidité, du suivi des analystes, de l'actionnariat institutionnel et de la performance boursière.

#### *4.1.2.4 Lien entre divulgation et coût du capital*

Selon la revue de littérature présentée par Beyer et al. (2010), les travaux portant sur le lien entre divulgation / qualité de l'information et coût du capital (« une des plus intéressantes et importantes questions de la littérature en comptabilité et finance [...] ») peuvent être classés en deux catégories : ceux qui sont liés à un évènement particulier (introduction en bourse par exemple) et ceux qui font l'objet d'analyses en coupe instantanée.

Dans la première catégorie, les travaux les plus récents indiquent que les divulgations 'pré-introduction' les plus détaillées conduisent à une plus faible décote lors de l'introduction. Dans la seconde catégorie, les résultats sont plus mitigés. Par exemple, Botosan (1997) montre une relation significative entre sa mesure de divulgation et le coût du capital, mais uniquement pour les sociétés peu suivies par les analystes. Ainsi, en l'absence d'informations fournies par les analystes, les actionnaires se reposent davantage sur l'information publiée. Mais d'autres études font apparaître des résultats contraires et, soit une absence de relation (Botosan et Plumlee, 2002), soit une relation positive entre le niveau de divulgation d'information sociale et le coût du capital. Ce constat conduit les auteurs à envisager que les sociétés peuvent aussi être amenées à communiquer davantage pour légitimer leur stratégie et ainsi améliorer leur réputation.

Pour Botosan (2006), cette littérature a employé diverses méthodes. La plupart ont porté sur des travaux empiriques, peu ayant été menés dans des contextes expérimentaux. La plupart examinent le coût du capital, mais peu portent sur le coût de la dette. Selon Botosan (2006), ce courant de recherche a progressé, notamment grâce à de meilleures mesures du coût du capital (inspirées de la recherche en finance). Toutefois, s'il conduit globalement à supporter l'hypothèse de réduction du coût, des travaux supplémentaires restent nécessaires pour expliquer certains résultats contradictoires. La revue complète et récente de Artiach et Clarkson (2011) indique également que le choix des variables retenues reste encore peu clair et sujet encore à des imperfections méthodologiques.

#### ***4.1.2.5 Lien entre divulgation et autres variables***

Certains auteurs ont étudié le lien entre les niveaux de divulgation et d'autres variables.

##### ***Contexte légal***

Comme l'expliquent Wasley et Shuang Wu (2006), des travaux récents relatifs aux publications de résultats – *earnings* – montrent l'importance du risque de mise en cause dans la publication des prévisions. Skinner (1994), notamment, a montré qu'une exposition plus forte conduit à davantage de divulgations en périodes défavorables à l'entreprise. D'autres auteurs ont montré que les managers sont plus enclins à divulguer, d'une manière générale – bonnes et mauvaises nouvelles – dans les contextes moins exposés au risque de remise en cause (par exemple, le Canada par rapport aux Etats-Unis, pour Baginski et al. (2002)).

##### ***Taille de l'entreprise***

Selon Jensen et Meckling (1976), les coûts d'agence croissent avec la taille de l'entreprise. Par ailleurs, les plus grandes structures subissent des coûts d'information globalement plus faibles (Garcia-Meca et al., 2005). Au final, la théorie anticipe donc une relation positive entre la taille et le niveau de divulgation. Ceci est confirmé au plan empirique, tant pour les divulgations d'ordre général que pour les informations propres au capital intellectuel (Kateb, 2012) ou relatives à l'information sectorielle (Prencipe, 2004).

##### ***Age de l'entreprise***

Selon Chen et al. (2002), la demande des investisseurs en matière d'information additionnelle est plus importante pour les sociétés les plus jeunes, qui présentent une plus grande incertitude en matière de production et de rentabilité futures et qui rencontrent souvent plus de difficulté à mobiliser des financements.

##### ***Structure du capital***

La théorie de l'agence conduit à distinguer les sociétés à capitaux fermés, dans lesquelles le risque de transfert de richesse est limité compte tenu du petit nombre d'actionnaires, des grandes sociétés, dont les dirigeants sont incités à réduire l'asymétrie d'information par une diffusion large permettant de rassurer les actionnaires sur leurs actions par une plus grande transparence. Ceci est plutôt confirmé au plan empirique.

La plupart des études antérieures ont montré une relation négative entre la concentration du capital et le degré de divulgation d'information sur le capital intellectuel Kateb (2012) ou sur l'information sectorielle (Prencipe, 2004). Mais suite à leur revue récente, Ismail et El-Shaib (2012) n'indiquent aucun lien attesté entre le niveau de divulgation, en général, et les différents types de structure de propriété envisagés dans la littérature (*'management ownership'*, *'block-holder ownership'* et *'government ownership'*).

D'autres ont intégré le type de cotation. Ainsi, certains auteurs montrent que le fait d'être coté sur un marché international augmente le niveau global de divulgation (Robb et al., 2001). Pour certains, les divulgations volontaires peuvent, dans cette perspective, être envisagées comme une réponse à la diversité des principes comptables applicables (et donc des exigences) dans les différents contextes locaux.

### ***Niveau d'endettement***

Selon Jensen et Meckling (1976), les coûts d'agence sont plus importants pour les sociétés les plus endettées, la divulgation volontaire étant censée réduire le coût de cet endettement. Mais les apports des études empiriques sur ce point ne sont pas concluants et les conclusions divergent, vraisemblablement pour des limites d'ordre méthodologique (Prencipe, 2004).

### ***Timing de la publication***

La sagesse populaire suggérerait que les « bonnes nouvelles » soient révélées plus tôt que les « mauvaises ». Mais un raisonnement plus approfondi peut conduire à imaginer que l'absence d'information (donc le retard) peut ne pas être interprété comme une mauvaise nouvelle en raison des coûts d'information (Verrecchia, 1983), et que les managers peuvent être incités à communiquer quoiqu'il arrive pour montrer qu'ils ont la maîtrise de leur environnement. Au final, les études empiriques semblent indiquer que les mauvaises nouvelles sont effectivement publiées avec un certain retard (Givoly et Palmon, 1982 ; Chambers et Penman, 1984).

### ***Mécanismes de la gouvernance***

Comme l'expliquent Beyer et al. (2010), de nombreux travaux examinent le degré de substitution entre la communication d'entreprise et la gouvernance. Selon leur revue détaillée, ces travaux convergent pour montrer qu'un niveau plus faible de transparence

d'informations conduit généralement à un renforcement des dispositifs de contrôle de la part des actionnaires (mode de rémunération des dirigeants, réputation des administrateurs, etc.).

Mais à l'inverse, Patelli et Prencipe (2007) ont montré une relation positive entre le caractère indépendant du conseil d'administration et le degré de divulgation des sociétés italiennes, en cas de présence d'un actionnaire dominant. Ainsi, la présence d'administrateurs indépendants, source de contrôle et de supervision des décisions de la société, peut être source d'une meilleure divulgation externe. Les rares études qui portent sur le lien entre le niveau de divulgation et d'autres leviers de réduction de l'asymétrie d'information, basés sur les mécanismes de gouvernance des entités, apportent des résultats contradictoires (Patelli et Prencipe, 2007).

### *Autres*

Dans une perspective complémentaire, des recherches ont analysé le rôle de l'offre volontaire d'informations sur le marché financier en étudiant d'autres aspects (Healy et Palepu, 2001) :

- La diminution des risques de litiges de l'entreprise avec ses actionnaires pour sous-information ou défaut d'information (Evans lii et Sridhar, 2002),
- L'augmentation du nombre d'analystes financiers qui suivent l'entreprise (Lang et Lundholm, 1996),
- La volonté du dirigeant de signaler son talent de manager (Trueman, 1986).

Plus récemment, des auteurs ont même cherché à mesurer l'influence de différentes caractéristiques de la personnalité des dirigeants dans la précision, la fréquence et la qualité des informations prévisionnelles volontaires publiées (Bamber et al., 2010).

### **4.1.3 Synthèse de l'approche économique**

Les principales références de cette approche et leurs apports figurent en annexe à cette partie. Au final, et comme le résume Botosan (2006), l'ensemble de ces approches théoriques conduit à envisager un lien entre la divulgation et le coût du capital :

- Selon l'approche néo-classique, l'information réduit le coût du capital en réduisant l'estimation du risque par les investisseurs,

- Selon l'approche par les coûts de transaction, l'information réduit le coût du capital par réduction de l'asymétrie d'information et/ou des coûts de transaction.

Selon un autre angle de vue, on peut aussi souligner que ces théories attribuent à l'information un aspect contractuel, dans la mesure où elle est utilisée pour contrôler les contrats – internes ou externes – liant l'entreprise, et un aspect prédictif, dans la mesure où elle aide les investisseurs à prévoir les cash-flows futurs.

Au final, les informations volontaires relèvent d'un arbitrage entre les encouragements à dissimuler et les encouragements à diffuser des informations discrétionnaires (Depoers, 2000). Ainsi, de nombreux auteurs relèvent qu'il s'agit d'un **arbitrage du type coûts vs. bénéfiques** (Leuz et Verrecchia, 2000 ; Garcia-Meca et al., 2005 ; Simpson, 2010). Comme l'explique Milgrom (1981), les investisseurs, en l'absence d'informations significatives de la part des dirigeants, se trouvent dans une situation de grande asymétrie d'information vis-à-vis de ces derniers. Ils ont donc tendance à imaginer le pire et déprécient en conséquence la valeur des titres. Du coup, les dirigeants ont intérêt à collecter et choisir des informations privées à divulguer. Mais comme cette communication a un coût, elle n'est engagée que par les sociétés disposant de moyens (temps et argents) et d'incitations suffisants, et ce dans la mesure seulement où le coût de l'information est moins important que celui qui incomberait aux participants sur le marché.

Comme l'explique Nichols (2010), peu de travaux portent spécifiquement, dans cette approche, sur des informations non financières. Or, Healy et Palepu (2001) indiquent que les informations non financières, de par leur nature, ne peuvent pas être assimilées aux autres indications chiffrées fournies par les entreprises (notamment en raison de leur non-vérifiabilité ex post). Ainsi, l'ensemble des travaux menés sur des informations, même volontaires, mais de nature financière, ne peuvent pas être élargis sans précautions aux informations de nature non financière.

A l'inverse, d'autres indicateurs spécifiques doivent être mis en place pour ce type particulier d'informations. Nichols (2010) suggère, par exemple, le nombre d'analystes suivant le titre de l'entité, les informations non financières étant particulièrement appréciables pour cette catégorie d'utilisateurs.

## 4.2 Les approches issues de théories socio-politiques

### 4.2.1 Théorie des parties prenantes (*Stakeholders*)

#### 4.2.1.1 Cadre général de la théorie des parties prenantes

La relation d'agence (Jensen et Meckling, 1976) a été élargie à l'ensemble des partenaires par Hill et Jones (1992) qui considèrent que la justification de la diffusion d'informations (sociétales notamment) réside dans la réduction de l'asymétrie informationnelle pouvant exister entre le dirigeant et les parties prenantes de l'entreprise. Ce cadre théorique repose sur l'idée qu'un management efficace est un management qui prend en considération les intérêts de toutes les parties prenantes, c'est-à-dire de toutes les personnes qui ont un intérêt dans l'entreprise. Les managers doivent gérer l'entreprise non dans le seul but d'améliorer sa performance financière mais en vue de satisfaire au mieux les intérêts de l'ensemble des acteurs, au détriment éventuellement de ceux des actionnaires. Ce cadre se distingue donc des théories précédentes par sa conception égalitaire des parties prenantes : au final, selon Hill et Jones (1992), « la relation principal-agent telle qu'elle est définie dans la théorie de l'agence, n'est qu'un sous-ensemble des relations parties prenantes – agent ».

La définition des parties prenantes n'est pas clairement établie. Pour Freeman (1984), il s'agit de « tout groupe ou individu qui peut affecter ou qui est affecté par l'accomplissement des objectifs d'une organisation ». Ces groupes peuvent inclure les organismes gouvernementaux, des groupes politiques, des associations commerciales, des syndicats, des communautés, de futurs employés ou clients, et le public au sens large (Donaldson et Preston, 1995). Oxibar (2003) et Cauvin et al. (2006) font un état des lieux de la chronologie des définitions des parties prenantes recensées dans la littérature, parmi lesquelles certaines sont beaucoup plus restrictives, ainsi que des différentes classifications proposées.

Quelle que soit la définition retenue, l'organisation est représentée, dans cette théorie, au centre d'un ensemble de relations avec des parties de nature très diverses et qui sont susceptibles d'être influencées par son activité ou de l'influencer. Ses postulats sont les suivants :

- l'organisation a des relations explicites ou implicites avec ses parties prenantes ;
- ces parties prenantes peuvent affecter ou être affectées par les décisions prises dans l'organisation (Freeman, 1984),

– les intérêts de ces parties prenantes ont une valeur intrinsèque et aucun intérêt n'est censé dominer les autres (Donaldson et Preston, 1995).

Donaldson et Preston (1995), qui envisagent l'entreprise comme « *une constellation d'intérêts coopératifs ou concurrents* », proposent une typologie de la théorie des parties prenantes en trois parties. Celle-ci présente :

- une partie **descriptive** précisant comment les organisations intègrent les exigences des parties prenantes ; en ce sens, cette théorie propose un modèle décrivant ce qu'est l'entreprise et expliquant certaines de ses caractéristiques ou comportements – présents ou passés ;
- une partie **instrumentale** analysant la réponse des dirigeants et le bénéfice qu'ils en retirent ; en ce sens, cette théorie fournit un cadre d'analyse des relations – si elles existent – entre la pratique du management des parties prenantes et l'atteinte des objectifs de l'organisation ;
- une partie **normative** qui précise comment les entreprises doivent se comporter avec leurs parties prenantes ; cette dernière est un des aspects essentiels pour les auteurs.

Selon Donaldson et Preston (1995), la partie descriptive ne permet pas d'établir de relation entre la gestion des différentes parties prenantes et les objectifs financiers de la firme. En revanche, la partie instrumentale postule que plus les entreprises intègrent dans leurs stratégies les attentes de leurs parties prenantes, plus elles sont performantes. En effet, l'adéquation des décisions de l'entreprise avec les attentes des *stakeholders* contribue à les satisfaire, favorisant ainsi le bon fonctionnement de l'entreprise. Les profits dégagés doivent permettre de rémunérer les détenteurs de ressources essentielles à la pérennité de l'entreprise. Enfin, la partie normative stipule que les managers doivent respecter leurs obligations morales non seulement envers leurs actionnaires, mais également envers l'ensemble des parties prenantes et ceci de façon égalitaire.

Ce cadre théorique n'est pas sans lien avec celui de la théorie de la dépendance à l'égard des ressources (Pfeffer et Salancik, 1978) qui considère les apporteurs de ressources comme étant les parties prenantes indispensables à la survie et donc à la pérennité de l'entreprise. Dans ce cadre, l'entreprise intègre les demandes des parties prenantes dans le but de les satisfaire, mais surtout de bénéficier en retour de leur soutien (Rivière-Giordano, 2007).

Cette théorie a été développée progressivement par les régulateurs eux-mêmes, s'interrogeant sur les destinataires de l'information publiée par les sociétés et passant progressivement d'une vision « *shareholders* » à une vision « *stakeholders* ».

#### **4.2.1.2 Principaux enseignements des travaux empiriques**

Comme l'explique Oxibar (2003), les études des pratiques de diffusion d'information sociétale qui s'inscrivent dans le cadre de la théorie des parties prenantes ont suivi deux orientations principales. Les unes étudient la diffusion d'information sociétale du côté de l'émetteur et portent sur le rôle des parties prenantes dans le processus de diffusion, sur le choix des supports de diffusion (Ullmann, 1985 ; Zeghal et Ahmed, 1990 ; Roberts, 1992). D'autres se placent du côté des destinataires de l'information sociétale et traitent de l'utilité de ces informations et des dispositifs mis en œuvre pour s'approprier l'information et ne sont donc pas développées dans cette partie (cf. infra).

##### **– Travaux fondateurs**

Ullmann (1985) propose un modèle susceptible d'expliquer les relations entre diffusion sociétale et niveaux de performance sociale et économique des entreprises. Ce modèle fait référence aux travaux de Pfeffer et Salancik (1978) pour qui la survie des organisations est liée à la capacité de celles-ci à répondre aux demandes des groupes d'intérêt qui lui accordent leur soutien ou qui détiennent les ressources dont elles ont besoin, de nature tant monétaire que physique ou informationnelle, ou bien encore de la reconnaissance de la légitimité organisationnelle. Partant de l'idée selon laquelle les informations sociétales diffusées constituent une base de dialogue avec les différents partenaires de l'entreprise, Ullmann (1985) construit son modèle autour des relations entre les performances et diffusion sociétales et le *pouvoir des parties prenantes*, la *posture stratégique* des dirigeants (active ou passive) et les *performances économiques passées et présentes* de l'entreprise déterminent sa capacité financière pour la mise en place de programmes sociaux. A partir de la combinaison de ces trois dimensions, il définit huit stratégies de diffusion d'information sociétale (fort/faible) et d'exercice de leur responsabilité sociale (fort/faible) par les entreprises. L'étude de Roberts (1992) fait référence dans ce champ de recherche. Elle confirme la validité du modèle d'Ullmann (1985) et démontre la capacité de la théorie des parties prenantes à expliquer les diffusions d'information sociétale.

Dans un cadre Canadien, Neu et al. (1998) examinent l'influence sur les divulgations environnementales de l'influence de groupes extérieurs, de la performance environnementale et d'autres divulgations d'ordre social. Leurs résultats indiquent que, dans des situations de conflits d'intérêts, les entités tentent de communiquer sur les caractéristiques 'légitimantes' auprès du public le plus pertinent et ignorent les moins importants. Ces travaux représentent un courant de l'approche des parties prenantes, dit 'stratégique', dans lequel les différents *stakeholders* n'ont pas tous les mêmes attentes et entre lesquels les dirigeants arbitrent, en faveur des plus influents, pour orienter leur communication. Une autre branche de cette approche, dite 'éthique', et plus prescriptive, considère tous les *stakeholders* au même plan et encourage les sociétés à communiquer au mieux avec le plus grand nombre. Ceci correspond à l'approche retenue par le référentiel GRI.

Zeghal et Ahmed (1990) proposent une comparaison multi-supports des diffusions d'information sociétale d'un ensemble d'entreprises canadiennes choisies dans le secteur bancaire et l'industrie pétrolière. Ils se fondent sur les arguments de Parker (1986) relatifs à l'inadéquation du rapport annuel pour la diffusion d'information à une audience élargie. Les supports d'information étudiés sont : les rapports annuels, les brochures de l'entreprise, les publicités parues dans les cinq principaux magazines canadiens et la retranscription de celles diffusées à la radio ou la télévision. Ils effectuent une comparaison inter-industries et inter-supports et concluent à l'inadéquation du seul rapport annuel à diffuser l'information sociétale et à la complémentarité des trois sources d'information dans ce domaine.

#### – *Etudes ultérieures*

Après ces travaux fondateurs, la diffusion d'informations volontaires par les entreprises a fait l'objet de plusieurs recherches anglo-saxonnes (Gray et al. (1995) notamment), françaises (Pellé-Culpin, 1998 ; Oxibar, 2003 ; Damak-Ayadi, 2006), voire dans d'autres contextes européens (Moneva et Llena (2000) pour l'Espagne par exemple). Ces travaux montrent la pertinence de cette approche pour expliquer l'évolution du volume des informations sociétales publiées dans les rapports annuels. Elle est également utilisée pour mettre en évidence le lien entre performance sociale et performance financière (Ruf et al., 2001).

L'étude de Gray et al. (1995) explore l'impact de la pression exercée par les marchés internationaux sur les divulgations volontaires dans les rapports annuels de multinationales américaines et britanniques. Les résultats indiquent des différences significatives dans les comportements de communication financière entre les sociétés selon qu'elles sont cotées sur un marché domestique ou international, surtout en matière de divulgation d'informations stratégiques. Les auteurs concluent sur l'existence d'une pression des marchés financiers internationaux en matière de divulgation, qui semblent imposer une sorte de standard de communication qui va au-delà des exigences réglementaires.

Mais dans le cadre de la divulgation, cette théorie est surtout mobilisée dans le cadre des informations relevant de la responsabilité sociétale de l'entreprise, réponse aux besoins des diverses parties prenantes en informations fiables pour mesurer la matérialité des actions engagées par les entreprises en faveur de la protection de l'environnement (Depoers, 2010). Pellé-Culpin (1998) soulève la pertinence de cette approche théorique de manière assez innovante dans le cadre académique français. Après avoir mis en évidence le paradoxe des pratiques de divulgation d'information environnementale en l'absence d'obligation légale et de prescription théorique, une enquête par questionnaire a permis de souligner la faible demande des actionnaires en matière environnementale, opposée à une forte attente des partenaires 'éthiques', cibles pourtant non privilégiées de la communication. Cette étude montre ainsi la complexité du processus de diffusion de l'information environnementale et suggère la nécessité de l'utilisation d'un cadre théorique d'analyse dépassant les aspects purement économiques de cette diffusion.

Oxibar (2003), de son côté, propose trois catégories de facteurs issus de la théorie de l'agence et de celle des parties prenantes pour expliquer les déterminants de la diffusion d'informations sociétales des grandes entreprises françaises : la visibilité de l'entreprise, des variables représentatives des relations d'agence et la performance économique des firmes. Les résultats indiquent que les variables représentatives de visibilité présentent le plus fort pouvoir explicatif, confirmant ainsi la nécessité d'élargir l'analyse au-delà des attentes des actionnaires.

Les travaux de Damak-Ayadi (2006) complètent les résultats précédents. Ils soulignent en effet l'influence des parties prenantes dans le processus de diffusion de rapport sociétal des sociétés françaises, mais en privilégiant celle des parties prenantes 'diffuses', c'est-à-dire des

«acteurs situés autour de l'entreprise qui peuvent affecter ou être affectés par l'entreprise sans pour autant se trouver en lien contractuel [avec elle], tels que les organismes publics, les collectivités locales, les associations et les organismes non gouvernementaux, l'opinion publique, etc.», par opposition aux parties prenantes 'contractuelles', c'est-à-dire les «acteurs en relation directe et déterminée contractuellement avec l'entreprise tels que les clients, les fournisseurs, le personnel, les actionnaires, etc.». Les résultats indiquent que les cibles principales des entreprises qui publient ces informations sociétales sont les parties prenantes diffuses, ce qui s'explique, selon l'auteur, par deux raisons principales : «d'une part, ces parties prenantes ne font pas partie du réseau des relations contractuelles avec l'entreprise, ainsi, les informations dont elles disposent sont limitées ; d'autre part, ces interlocuteurs jouissent d'un pouvoir sur le public en général et pourraient présenter une véritable menace pour l'activité de l'entreprise.»

Moneva et Llena (2000), en revanche, ne valident pas l'hypothèse de la recherche de satisfaction des différentes parties prenantes dans la diffusion d'informations environnementales en Espagne. Mais cette étude était sans doute trop précoce – observations entre 1992 et 1994 – par rapport à la prise de conscience collective de ce type d'informations.

Cette théorie est également à même de justifier l'influence de différentes variables de contrôle dans la divulgation : les grandes entreprises impliquent en principe davantage d'acteurs dans leurs programmes sociaux et environnementaux et peuvent être ainsi davantage incitées à justifier leur engagement en matière de responsabilité sociétale en multipliant les moyens de communication avec les parties prenantes (effet taille) ; certains secteurs peuvent être réputés plus sensibles aux problèmes sociaux et environnementaux – le secteur industriel par exemple - encourageant les entreprises à publier des rapports pour informer le public sur l'évolution de leurs responsabilités (effet secteur). Concernant l'effet de la performance de l'entité, l'argumentation théorique peut jouer dans les deux sens (Damak-Ayadi (2006) : la théorie peut induire que les entreprises qui portent plus d'intérêt à leurs parties prenantes et adoptent un comportement socialement responsable réalisent de meilleures performances ; à l'inverse, elle peut amener à considérer qu'une entreprise performante ne s'intéresse pas nécessairement à satisfaire les besoins des parties prenantes puisqu'un tel engagement pourrait compromettre ses résultats futurs.

D'une manière générale, cette théorie est particulièrement adaptée à l'analyse de la divulgation d'informations non financières. En effet, comme l'expliquent Orens et Lybaert (2010), l'accroissement de la concurrence, la globalisation de l'économie et les développements technologiques ont conduit à une remise en cause du contenu informatif de l'information purement financière. Notamment, la part croissante des éléments intangibles dans la création de valeur n'est pas correctement retranscrite par les standards de reporting. En conséquence, l'ensemble des *stakeholders* ont besoin d'informations non financières pour estimer les cash-flows futurs et la création de valeur des entités.

Ainsi, la prise en compte par les entreprises des intérêts des parties prenantes n'est pas toujours appréhendée comme relevant d'un processus volontaire, mais de l'existence d'une pression exercée sur la société par l'ensemble de ses *stakeholders*. Une approche encore plus large de ces déterminants envisage même un contrôle sur l'entreprise exercé au niveau de la société dans son ensemble, induisant une pression de nature plus institutionnelle que managériale en matière de divulgation d'informations, en particulier non financières.

#### **4.2.2 Théories néo-institutionnelles (TNI)**

Les sociologues de la fin du XIXe siècle et du début du XXe siècle commençaient à systématiser les études sur les institutions, notamment sous l'égide de l'économiste et sociologue Max Weber. Cette approche se focalisait sur les institutions formelles du gouvernement et de l'État avec une perspective comparative. À la fin des années 1970, les « néo-institutionnalistes » s'intéressent plutôt au caractère répétitif de l'action dans les organisations. Meyer et Rowan (1977) décrivent ainsi la pression exercée par l'environnement, véhiculant un ensemble de normes, de croyances et de rituels auxquels l'entreprise doit se conformer, si elle ne veut pas être confrontée au feu ininterrompu des critiques et des attaques en tous genres, ainsi qu'à une perte immédiate ou progressive, temporaire ou définitive de son « capital réputation » (Trébuq, 2006). Elles prétendent qu'au fil du temps les organisations tendent à devenir de plus en plus homogènes (sans nécessairement être plus performantes au niveau économique) : leur quête de légitimité les conduit à une forme d'isomorphisme.

##### **4.2.2.1 Théorie de la légitimité**

Dans le modèle économique classique, la légitimité des organisations est déterminée par le marché. Certains auteurs considèrent cependant qu'elle ne peut pas provenir uniquement

de la réalisation de profits ou du strict respect de la réglementation. D'après la théorie de la légitimité, la pérennité du contrat social entre l'entreprise et la société dépend du respect par les entreprises d'un ensemble de règles et de normes acceptées par la société, des « valeurs communes entre l'organisation et le système social auquel elle appartient », qui sont socialement créées.

Mais au-delà de la légitimité « objective », il importe aussi pour les entreprises de paraître légitimes, c'est-à-dire de « donner l'impression partagée que les actions de l'organisation sont désirables, convenables ou appropriées par rapport au système socialement construit de normes, de valeurs ou de croyances sociales » (Suchman, 1995 ; Deegan et al., 2002). Elles doivent donc justifier leurs activités et adoptent pour cela des stratégies de légitimation pour combler un éventuel déficit perçu entre les objectifs économiques et les objectifs de réponse aux attentes de la société.

Ainsi, suite à l'analyse fondatrice de Suchman (1995), la littérature distingue deux natures de légitimité :

- La légitimité « stratégique » - ou substantive - qui, dans une logique instrumentale, est utilisée par les entités pour poursuivre leurs buts. Dans cette logique, les chercheurs attendent généralement un haut niveau de contrôle managérial sur le processus de légitimation.
- A l'inverse, la légitimité « institutionnelle » - ou symbolique - n'est pas considérée comme une ressource opérationnelle mais comme un ensemble de croyances que suggère l'organisation et qui incite la société à maintenir certaines apparences extérieures. L'accent est mis, dans cette logique institutionnelle, sur la dynamique de l'environnement, sectoriel notamment, qui crée une pression culturelle transcendant le contrôle de l'entité (Powell et DiMaggio, 1991). Ceci indique que, parmi les éléments de concurrence et de conflits entre les organisations, figurent aussi des conflits de systèmes, de croyances ou de points de vue. Les organisations s'enrichissent en paraissant naturelles et pleines de sens. L'accès aux ressources n'est qu'un sous-produit.

C'est essentiellement sur cette légitimité institutionnelle que l'entreprise peut agir pour maintenir ou favoriser sa légitimité. Pour cela elle peut soit adapter ses produits, services, processus afin de se conformer aux attentes, soit faire diversion par rapport aux points « qui

fâchent » en concentrant l'attention de la société sur des questions plus favorables, soit agir en termes de communication afin d'agir sur les critères d'appréciation de la légitimité sociale ou de faire en sorte d'être appréciée en conformité avec les valeurs représentatives (Cowan et Deegan, 2011). Ce sont ces derniers leviers de stratégie de légitimité qui font le lien avec l'attitude de divulgation d'information ; dans ce cadre en effet, la communication des entreprises est conçue en réaction aux pressions de l'environnement économique, social ou politique afin de légitimer leurs actions. Ce dernier point relève du courant stratégique de la théorie de la légitimité, du 'management symbolique' de la légitimation qui, comme l'expliquent Dejean et Oxibar (2010), « permet à l'organisation de ne pas modifier son système de production mais de le présenter par le biais de la communication sociétale de telle façon qu'il apparaisse conforme aux attentes et aux valeurs sociales ».

Par ailleurs, les valeurs et attentes de la société ne sont pas figées dans le temps : le « contrat social » est donc amené à évoluer, contraignant les entités à des mesures d'adaptation pour maintenir leur légitimité et réduire le « *legitimacy gap* » qui les guette en permanence (Islam et Deegan, 2010 ; Cowan et Deegan, 2011).

Ainsi, alors que la théorie économique se focalise sur les individus, les théories de la légitimité et, plus largement, le cadre institutionnel, portent leur attention au niveau de l'organisation, considérant que les organisations peuvent agir d'une manière rationnelle et intéressée en mesurant les coûts de non-conformité (Lightstone et Driscoll, 2008). Les organisations sont reconnues au travers d'un engagement dans une rationalité, comme l'utilisation d'une forme de langage légitime : la comptabilité, ostensiblement certifiée, objective et pertinente. Les organisations qui obtiennent un statut légitime ont un accès facilité aux marchés et de ce fait elles obtiennent des ressources plus facilement. Les organisations décrites avec le vocabulaire légitime sont supposées « être orientées vers des fins collectivement définies et souvent mandatées » (Meyer et Rowan, 1977). En revanche, les organisations qui ne résolvent pas le problème de la légitimité sont plus susceptibles de revendications qui les remettent en cause pour négligence, irrationalité. La légitimité aux yeux des actionnaires peut être renforcée par des ajustements, structurels ou procéduraux, aux influences institutionnelles. Une autre voie offerte aux entreprises est de devenir isomorphes par rapport aux autres acteurs de leur secteur, en cherchant à aligner leurs structures, stratégies et processus (Powell et DiMaggio, 1991 ; Meyer et Rowan, 1977).

#### 4.2.2.2 Notion d'isomorphisme

Trois types de pressions institutionnelles peuvent s'appliquer aux institutions selon la théorie néo-institutionnelle et conduire à ce phénomène d'homogénéisation, dit isomorphisme. Ils sont de nature coercitive, normative et mimétique.

- Les *pressions coercitives* sont de nature légale ou politique, et correspondent aux lois et réglementations qui régulent le pays dans lequel évolue l'organisation. Un tel système formel de régulation est nécessaire lorsque les interactions humaines se multiplient et que les acteurs ne partagent plus les mêmes valeurs et cadres cognitifs (Demil et Bensedrine, 2005). C'est le cas des obligations en matière de communication d'informations financières.
- Les *normes professionnelles* (conventions collectives par exemple), qui forgent les philosophies professionnelles, constituent un cadre cognitif contraignant. Cette pression normative met en évidence des normes qui devraient non pas contraindre le comportement des acteurs mais l'orienter dans ses prises de décisions. Ce mimétisme est induit par les formations d'origine des acteurs et favorisé aussi par les réseaux au sein desquels les nouveaux modèles se diffusent facilement (DiMaggio et Powell, 1983).
- Enfin, les entreprises subissent des pressions concurrentielles qui les amènent à vouloir copier les modes de fonctionnement de leurs adversaires les plus rentables et performants, ce qui représente une *pression de nature mimétique*.

C'est cette dernière nature de contrainte qui est examinée dans le champ de la littérature sur la divulgation volontaire. Les travaux de DiMaggio et Powell (1983) permettent notamment de comprendre les raisons d'un éventuel accroissement des publications dans le domaine sociétal, en retenant l'hypothèse d'un comportement mimétique des entreprises, résultant des réponses standard à l'incertitude, qui « est une force puissante pour encourager l'imitation » dans la mesure où « les organisations sont en concurrence non seulement pour les ressources et les clients mais aussi pour le pouvoir politique et la légitimité institutionnelle ». Ceci conduit à une forme de « modélisation organisationnelle », plus ou moins consciente et structurée et à une certaine homogénéité, même dans les

structures d'organisation. Deux facteurs indirects conduisent en effet à l'adoption mimétique : le transfert d'employés et les firmes de conseil.

Il y a aussi un aspect rituel (DiMaggio et Powell, 1983), une pratique étant adoptée car elle accroît la légitimité. Ce que d'autres auteurs nomment les 'routines', actions codifiées et répétées qui reflètent le savoir tacite des acteurs. En d'autres termes, répliquer une information d'une année sur l'autre conforte les investisseurs et autres parties prenantes dans leurs attentes et ne déstabilise pas le processus interne de la divulgation. Au final, la force de l'habitude, qui est un élément central du fonctionnement des organisations au même titre que les processus formalisés, crée des routines qui deviennent elles-mêmes des protocoles, processus et procédures standardisés (Cormier et al., 2005).

En quête de légitimité, les organisations s'ajustent donc à la société selon une rationalité collective en tendant vers la conformité, isomorphisme, élément central de la théorie institutionnelle.

#### *4.2.2.3 Principaux enseignements des travaux empiriques*

L'approche stratégique des processus de légitimation permet de bien rendre compte du rôle de la communication sociétale en mettant en évidence les outils plus ou moins formels dont disposent les organisations pour s'adapter à leur environnement (Dejean et Oxibar, 2010). Dans le cadre de la théorie de la légitimité, la divulgation est considérée comme une réponse aux changements de perception des tiers.

Depuis une dizaine d'années, émergent des travaux de comptabilité qui s'inscrivent dans le cadre de la théorie institutionnelle (Fogarty, 1992 ; Mezas, 1990). Désormais, ces études couvrent l'ensemble du domaine comptable : les organisations comptables, les préoccupations des professionnels et normalisateurs, le contrôle de gestion et même, plus récemment, l'impact de certains changements réglementaires, comme par exemple l'influence de la loi Sox en 2002 sur l'accroissement de la divulgation d'informations volontaires par les sociétés cotées américaines (Gordon et al., 2006). Mais c'est surtout dans le cadre de la diffusion d'information sociale et environnementale, que ce cadre d'analyse a été mobilisé. Selon Cowan et Deegan (2011), la littérature montre que le rapport annuel est un bon véhicule pour les activités de légitimation, tant substantive que symbolique, à la fois comme moyen d'agir sur la perception de l'entité ou comme levier pour influencer les normes de la société (Patten, 1992 ; Deegan et al., 2002 ; Tilling et Tilt, 2010).

Le Borgne-Larivière et al. (2009) ont récemment mené une étude sur les chartes éthiques en tant que pratique de RSE, en mobilisant cette théorie et en s'inspirant des travaux de Pailot (2006), c'est-à-dire non seulement dans la dimension normative de la TNI (conséquences en matière d'autorégulation), mais aussi dans sa dimension, indissociable selon eux, de la légitimité. Certains auteurs se sont inscrits dans une démarche longitudinale, étudiant l'évolution d'une divulgation dans le temps (Guthrie et Parker, 1989). D'autres ont mené des comparaisons entre firmes ou ont étudié l'impact d'évènements particuliers (Patten, 1992). Globalement, les conclusions de ces travaux en matière de légitimité sont mitigées.

Au final, Guthrie et Parker (1989) et Tinker et al. (1991) sont à la base du courant de la comptabilité sociale qui établit un parallèle entre le reporting comptable et financier et les reporting environnementaux et sociétaux. La littérature française est moins abondante sur le sujet (Pellé-Culpin, 1998 ; Antheaume, 2001 ; Quairel, 2004).

Dans ce cadre, la publication volontaire d'informations environnementales peut être vue comme une stratégie pour maintenir la légitimité de l'entreprise quand elle a identifié les valeurs sociétales, ou pour la défendre quand elle a identifié ses déficits de légitimité, notamment en réaction à des articles de presse hostiles (Antheaume, 2001). Les travaux correspondants ont donc, logiquement, porté sur deux grands types de déterminants de diffusion : la pression du public et la perte de légitimité. Selon Oxibar (2003), d'autres travaux ont porté sur la perception du dirigeant dans la décision de diffusion.

### *Divulgation en réponse à la pression du public*

Concernant le lien entre la pression du public et la divulgation, les travaux fondateurs sont ceux de Guthrie et Parker (1989) menés sur la base d'une analyse longitudinale sur 100 ans des diffusions d'information sociétale d'une entreprise australienne du secteur industriel. Les auteurs ne parviennent pas à mettre en évidence une relation entre les pics de diffusion et les événements socio-économiques affectant l'entreprise au cours de son histoire : la théorie de la légitimité ne permet pas d'expliquer les pratiques de diffusion de l'entreprise sur la période étudiée. Au contraire, Deegan et al. (2002) et Cowan et Deegan (2011), dans le contexte australien, montrent que les entreprises australiennes augmentent de façon significative la diffusion d'informations environnementales dans les rapports annuels au fur et à mesure que les médias, l'opinion publique ou les lobbies se penchent sur ces questions. Ces résultats sont conformes à la théorie de la légitimité. Des résultats similaires sont

obtenus en matière de diffusion d'informations relatives aux émissions de gaz carbonique (Simnett et Nugent, 2007 ; Rankin et al., 2009).

Dejean et Oxibar (2010) ont mené une étude comparable à celle de Guthrie et Parker (1989) sur les pratiques de communication sociétale du groupe Péchiney au cours de la seconde moitié du XX siècle. Les résultats purement quantitatifs ne permettent pas d'établir de lien direct entre ces communications et la pression du public, en raison manifestement de difficultés méthodologiques à opérationnaliser cette pression de l'opinion. Néanmoins, ils valident l'hypothèse de stratégie de légitimation en se fondant sur les éléments qualitatifs relevés lors de l'étude.

### *Divulgateion en réponse à la perte de légitimité*

Concernant l'analyse de la diffusion d'information en réponse à une atteinte à la légitimité, les travaux attestent de la variation du volume et/ou de la qualité des informations diffusées en réponse à une crise, en particulier environnementale, affectant l'entreprise (Oxibar, 2003). Par exemple, Patten (1992) montre une importante augmentation des diffusions environnementales des entreprises du secteur pétrolier suite à la crise de l'Exxon Valdez. Deegan et Rankin (1996) constatent une augmentation des diffusions environnementales favorables par les entreprises ayant fait l'objet de poursuites par les autorités de protection de l'environnement.

L'ensemble de ces travaux montre, mais avec des résultats contrastés, que les diffusions d'informations (sociétales et environnementales pour l'essentiel) trouvent leur raison d'être dans la recherche de légitimité face à la pression du public (Dejean et Oxibar, 2010).

### *Perception du dirigeant dans les décisions de diffusion*

Comme l'indiquent Chauvey et Giordano-Spring (2007), la nature réelle des rapports environnementaux et des intentions des entreprises qui les émettent reste incertaine. La question est de savoir si cette pratique procède d'une réelle volonté de rendre compte de la performance sociétale aux parties prenantes de l'entreprise, auquel cas elle traduit un mode de gouvernance nouveau centré sur les *stakeholders* ou si elle ne résulte que de la recherche de la légitimité sociétale nécessaire à la survie de toute organisation. C'est dans le cadre de ce questionnement que l'hypothèse de « captation managériale » du reporting sociétal – notamment - est posée par divers auteurs (Gray, 2000 ; Owen et al., 2000). Cette captation

consiste en l'utilisation de l'espace de communication libre de contraintes que représente la communication volontaire dans l'intérêt de l'entreprise et de ses actionnaires, et non de celui de ses parties prenantes (O'Dwyer, 2003).

### *Synthèse*

Concernant plus particulièrement l'information non financière, Karpik et Belkaoui (1989) soulignent que les entreprises de certains secteurs d'activité peuvent choisir de communiquer des informations non financières dans le but de réduire ou ajuster leur visibilité politique. Dans le contexte français, Cauvin et al. (2006) montrent également qu'il existe bien un effet de mimétisme entre les entreprises, attesté par les corrélations significatives entre les thèmes traités par les répondants et leurs concurrents, quel que soit le thème diffusé.

#### **4.2.3 Synthèse sur les approches socio-politiques**

Les études portant sur l'analyse des déterminants de la publication d'informations volontaires non financières s'inscrivent essentiellement dans le champ des recherches sur les informations sociales et environnementales (CSER).

Au plan théorique, elles mobilisent trois perspectives différentes : légitimité, parties prenantes et, plus récemment, la théorie institutionnelle. L'application de cette dernière à la CCSR est pertinente car elle complète les deux autres cadres théoriques pour éclairer la manière dont les organisations réalisent et répondent au changement social, aux pressions institutionnelles et aux attentes de l'ensemble des parties prenantes pour maintenir leur légitimité.

Globalement, elles mettent en évidence un accroissement des publications dans le temps, en réponse aux activités des groupes de pression, d'une prise de conscience sociale et politique, d'un intérêt.

Comme le résumait Amran et Haniffa (2011), elles peuvent être classées en trois groupes selon les déterminants étudiés : les caractéristiques des entités (taille, âge et risques), les facteurs contextuels externes (pays, contexte politique et social, conditions économiques, culturel, événements particuliers, couverture médiatique, pouvoir des actionnaires, etc.) et facteurs contextuels internes à l'entreprise (gouvernance). Comme le montrent ces auteurs, les travaux antérieurs n'apportent que des conclusions mitigées, et parfois contradictoires,

sur l'impact de ces différents critères. Seule la taille et le secteur d'activité semblent représenter des facteurs explicatifs relativement consensuels dans la littérature expliquant le discours sociétal (cf. Tableau 8), validant l'hypothèse d'une diffusion liée à la visibilité politique des entreprises.

**Tableau 8 : Synthèse des travaux portant sur les facteurs explicatifs du discours sociétal**

Relation entre le discours sociétal et les facteurs liés aux caractéristiques de l'entreprise		
Caractéristiques		Facteur explicatif
Taille	Facteur explicatif	Fry et Hock 1976, Trotman et Bradely 1981, Singh et Ahuja 1983, Chow et Boren 1987, Cowen et al. 1987, Freedman et Jaggi 1988, Belkaoui et Kaprik 1989, Adams et al. 1995, Hackson et Milne 1996, Ness et Mirza 1991, Adams et al. 1998, Stanwick et Stanwick 1998b, Gray et al. 2001, Cormier et Gordon 2001, Patten 1992, Oxibar 2003
	Facteur non explicatif	Ingram et Frazier 1983
Secteur d'activité	Facteur explicatif	Fry et Hock 1976, Abbott et Monsen 1979, Singh et Ahuja 1983, Cowen et al. 1987, Freedman et Jaggi 1988, Hackson et Milne 1996, Ness et Mirza 1991, Gray et al. 2001, Backer et Naser 2000, Adams et Kuasirikun 2000
	Facteur non explicatif	Preston 1978
Performance économique	Facteur explicatif	Bowman et Haire 1975, Fry et Hock 1976, Belkaoui 1976, Bowman 1978, Ingram 1978, Preston 1978, Abbott et Monsen 1979, Ingram et Frazier 1980, 1983, Singh et Ahuja 1983, Shane et Spicer 1983, Chow et Boren 1987, Freedman et Jaggi 1988, Belkaoui et Karpik 1989, Herremaus et al. 1993, Cormier et Magnan 1996, Stanwick et Stanwick 1998b, Gray et al. 2001
	Facteur non explicatif	Oxibar 2003, Cowen et al. 1987, Freedman et Jaggi 1982
Structure du capital	Facteur explicatif	Ingram et Frazier 1983, Gray et al. 2001, Cormier et Gordon 2001
Âge	Facteur non explicatif	Singh et Ahuja 1983
Effectif	Facteur explicatif	Gray et al. 2001

**Relation entre le discours sociétal et les facteurs externes**

Facteurs externes	Études
Pays d'origine	Adams et Kuasirikun 2000, Belkaoui et Karpik 1989, Cowen et al. 1987, Guthrie et Parker 1990, Ness et Mirza 1991, Trotman et Bradley 1981, Williams et Pei 1999, Adams et al. 1995
Contexte politique	Adams et Harte 1998, Hogner 1982
Contexte économique	Guthrie et Parker 1989
Contexte culturel	Williams 1998, Adams et Kuasirikun 2000
Parties prenantes	Henriques et Sadorsky 1996, Pellé-Culpin 1998, Moneva et Llana 2001, Gamble et al. 1996, Niskala et Pretes 1995, Deegan et Gordon 1996

Source : Damak-Ayadi (2006)

### 4.3 Conclusion

L'étude des déterminants des pratiques de divulgation (volontaire/non volontaire, financière/non financière, etc.) représente un corpus académique très dense. On distingue deux grandes approches : une approche tirée des théories économiques avec une notion

d'utilité immédiate en termes de profit, et l'autre plus récente avec une problématique de nature plutôt socio-organisationnelle.

Ainsi, on trouve d'abord l'ancrage économique, s'inscrivant ainsi dans la théorie de l'agence, pour lequel les entreprises publient volontairement de l'information dans le but de satisfaire les intérêts des investisseurs et des actionnaires. La divulgation apparaît comme un dédouanement permettant de réduire l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires. Dans un ensemble théorique cohérent, on peut aussi ajouter les coûts d'information, les coûts de transactions sur les marchés financiers et le fait que les actionnaires ont une rationalité limitée et des comportements opportunistes, comme notamment celui d'investir dans une autre entreprise en raison du manque d'informations sur la première, c'est ce que l'on appelle la 'sélection adverse'. La communication financière est alors vue comme un moyen de réduire le risque de cette sélection adverse. On peut ajouter également la théorie de la réglementation pour avoir un panorama complet. Pour résumer, on se situe, dans ce pôle, dans une logique financière tournée vers l'actionnaire. De nombreux travaux de recherche portent sur le lien entre la divulgation et la performance économique, financière de l'entreprise ; mais les résultats sont assez mitigés car on peut avoir des effets de substitution, comme des effets de complémentarité et on n'a pas un apport univoque de la littérature à ce sujet. Finalement, la divulgation apparaît comme une forme d'arbitrage entre le coût de l'information et le bénéfice attendu d'un point de vue financier.

Cette approche classique de la communication financière s'est progressivement élargie avec deux axes théoriques. Il y a une passerelle forte entre les travaux académiques et la pratique. La théorie des parties prenantes insiste sur le fait qu'on ne peut réduire les destinataires de la communication financière aux seuls actionnaires et qu'il faut l'élargir à l'ensemble des parties prenantes. Il faut donc les identifier, en dresser la typologie, et préciser leurs champs et périmètres. L'objectif est de parvenir à une vision plus égalitaire des parties prenantes avec des sous-théories qui montrent que la communication financière va les satisfaire de manière plus large. Plus récemment, les travaux se sont élargis dans une approche inspirée des théories institutionnelles en réfléchissant à l'interaction des organisations, les unes par rapport aux autres et au sein de leur environnement concurrentiel et sociétal. Cette théorie permet de mieux expliquer les pratiques de divulgation notamment en se fondant sur la théorie de la légitimité : les entreprises

divulguent de manière volontaire pour se donner une bonne image afin d'attirer l'attention et les financements. Cette théorie de la légitimité conduit, dans une autre optique complémentaire, à observer une sorte d'isomorphisme : les entreprises ont tendance à fonctionner de manière mimétique. Dans leur quête de légitimité, elles s'étalonnent les unes par rapport aux autres dans une sorte de compétition et élèvent spontanément leur niveau de communication puisqu'elles sont en concurrence entre elles. Cette théorie s'oppose à la normalisation puisque c'est une pratique spontanée des entreprises qui élève le niveau d'information pour répondre aux attentes de la société sans qu'un normalisateur ait besoin de cadrer les comportements. Ces approches ont été notamment développées en matière de RSE.

### ***Synthèse et pistes de réflexion***

Les travaux des académiques sont foisonnants sur ce sujet et font écho aux référentiels qui se développent et qui ont été évoqués dans l'exposé précédent. Ils démontrent la pertinence et l'intérêt de cette question. Cependant, cette multitude de cadres d'analyse peut d'ailleurs avoir empêché, à ce jour, l'émergence d'un corps de littérature cohérent, notamment en matière de divulgation environnementale (Cormier et Magnan, 1999). Les résultats de ces travaux restent encore mitigés et peu de travaux portent au final sur ces questions dans le cadre français. Il reste donc de la place pour des recherches à venir dans cet axe de recherche.

D'un point de vue théorique, comme dans les référentiels, on constate un élargissement progressif de la vision des destinataires et des motivations de la communication, d'une logique purement financière à un enjeu ouvrant sur la société, et en termes d'image. On passe d'une logique basée sur la valeur à une logique de transaction, non au sens de l'échange de marchandises, mais au sens des conséquences d'une opération en tant que telle.

Cette revue de littérature conduit nécessairement à un cloisonnement : chacune des approches développées conduit à appréhender de manière distincte le déterminisme des pratiques de divulgation et toute recherche doit donc être élaborée en adaptant le cadre théorique mobilisé à la problématique visée. Bien évidemment, toutes ces théories s'imbriquent et un certain nombre d'auteurs cherchent à les mettre en œuvre dans des modèles complexes et multidimensionnels : dans les motivations des émetteurs, il y a sans

doute « un peu de tout » ce qui a été évoqué. A titre d'ouverture, on peut évoquer l'étude de Cormier et al. (2005), qui analyse les politiques de divulgation environnementale des sociétés allemandes en utilisant un modèle intégrant l'ensemble de ces différents cadres théoriques (coûts d'agence, parties prenantes et institutionnalisation). Au final, ils montrent aussi bien l'importance des coûts d'information (risques, propriété, etc.), que de l'imitation, de la routine et de la pression du public, ce qui conforte l'idée d'une imbrication des motivations identifiées.

En termes de piste de réflexion, cette revue conduit à questionner la pertinence de la réglementation de l'information non financière : une partie de la littérature indique en effet que les entreprises, par le jeu de la concurrence et du mimétisme, agissent spontanément seules, sans nécessaire intervention du régulateur.

Par ailleurs, cette approche invite à souligner l'importance de la dimension contextuelle qui ressort de l'ensemble de ces travaux (contexte réglementaire, influence culturelle, etc.). Ainsi, les études empiriques soulignent l'influence de divers facteurs de contingences des motivations à publier, qui peuvent être liées à l'entreprise, à son secteur d'activité, à la période qu'elle traverse, etc. Il n'y a pas un seul schéma de divulgation qui serait universel. De même, il convient d'étudier les motivations propres à la divulgation de certaines informations non financières, qui sont de nature très variée : est ce que les schémas de motivation sont les mêmes s'agissant des informations plus proches de la RSE, plus proches de la gouvernance, plus quantifiées, moins quantifiées ? Ainsi, les pistes variées suggérées par la littérature peuvent utilement être intégrées par les normalisateurs en vue de produire des préconisations concrètes en matière d'informations non financières.

## Annexes de la Partie 4 - Analyse des déterminants de la diffusion d'informations non financières

### Annexe 4.1. Résumé des différentes approches

Approche économique	<b>Théorie néo-classique</b>	Entreprise comme nœud de contrats. Conflits potentiels d'intérêts et asymétrie d'information => mécanismes d'équilibrage (coûts d'agence)
	<b>Théorie des coûts de transaction</b>	Intégration du coût du recours au marché. Ajout de la notion de rationalité limitée et de comportements opportunistes => informer pour réduire le risque de sélection adverse
	<b>Théorie politico-contractuelle</b>	Ajout de la théorie de la réglementation
Approche socio-politique	<b>Théorie des parties prenantes</b>	D'une vision « <i>shareholders</i> » à une vision « <i>stakeholders</i> »
	<b>Théories Néo-Institutionnelles (TNI)</b>	Basées sur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• théorie de la légitimité (légitimité institutionnelle)</li> <li>• notion d'isomorphisme (notamment mimétique)</li> </ul>

### Annexe 4.2. Principales composantes de la divulgation étudiées et référence majeure pour une revue de travaux récente

<b>Approches issues des théories Economiques</b>	
Capital Intellectuel	Kateb (2012)
Information sectorielle	Prencipe (2004)
Prévisions	Francis et al. (2008)
<b>Approches issues des théories Socio-Politiques</b>	
RSE	Cowan et Deegan (2011) Dejean et Oxibar (2010)

### Annexe 4.3. Synthèse des travaux issus de l'approche économique : déterminants testés par la littérature, principaux résultats

Variable étudiée	Sens attendu en théorie (et justification)		Enseignements de la littérature et référence majeure pour une revue <sup>21</sup>
Lien entre divulgation et performance des entités	?	- Dans l'hypothèse d'une substitution de la divulgation à l'information financière + Dans l'hypothèse d'une complémentarité entre divulgation et information financière	Francis et al. (2008) Résultats partagés.
Lien entre divulgation et coût du capital	-	L'information doit réduire le coût du capital : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Soit en réduisant la perception du risque par l'investisseur,</li> <li>• Soit en réduisant l'asymétrie d'information / les coûts de transaction</li> </ul>	Botosan (2006) Les résultats de la littérature tendent à confirmer l'hypothèse mais les travaux ne permettent pas encore de l'établir de manière certaine. Les résultats restent encore mitigés.
Lien entre divulgation et coût de propriété (de l'information)	-	Les managers peuvent craindre d'exposer leur position concurrentielle sur certains marchés et être ainsi incités à ne pas diffuser certaines informations.	Nichols (2010) La littérature n'apporte pas de conclusion claire pour valider ce lien.
Lien entre divulgation et environnement légal	-	Un risque plus fort de mise en cause réduit la politique de diffusion des dirigeants.	Baginski et al. (2002) La littérature indique la pertinence de ce critère
Lien entre divulgation et taille de l'entreprise	+	Selon Jensen et Meckling, 1976, les coûts d'agence croissent avec la taille de l'entreprise. Par ailleurs, les plus grandes structures subissent des coûts d'information globalement plus faibles (Garcia-Meca et al., 2005).	Ceci est confirmé au plan empirique, tant pour les divulgations d'ordre général que pour les informations propres au capital intellectuel (Kateb, 2012) ou à l'information sectorielle (Prencipe, 2004).

<sup>21</sup> La référence nous apparait en fonction de la combinaison de facteurs comme : la pertinence de son sujet, la notoriété de son auteur et/ou de sa revue et son caractère récent.

Variable étudiée	Sens attendu en théorie (et justification)		Enseignements de la littérature et référence majeure pour une revue
Lien entre divulgation et structure du capital	+	La théorie de l'agence conduit à distinguer les sociétés à capitaux fermés, dans lesquelles le risque de transfert de richesse est limité compte tenu du petit nombre d'actionnaires, des grandes sociétés, dont les dirigeants sont incités à réduire l'asymétrie d'information par une diffusion large permettant de rassurer les actionnaires sur leurs actions par une plus grande transparence.	Ismail et El-Shaib (2012) La littérature n'indique aucun lien attesté entre le niveau de divulgation, en général, et les différents types de structure de propriété envisagés dans la littérature (' <i>management ownership</i> ', ' <i>block-holder ownership</i> ' et ' <i>government ownership</i> ').
Lien entre divulgation et autres mécanismes de gouvernance	?	Divulgation et gouvernance sont deux mécanismes destinés à réduire l'asymétrie d'information. Ils peuvent fonctionner de manière substitutive ou complémentaire.	Patelli et Prencipe (2007) Au final, peu d'études portent sur lien entre le niveau de divulgation et d'autres leviers de réduction de l'asymétrie d'information, basés sur les mécanismes de gouvernance des entités

#### Annexe 4.4. Synthèse des travaux issus de l'approche des parties prenantes

Etude	Objet	Méthodologie/ résultats/ apports
<p>Gray et al. (1995)</p> <p><u>Remarque</u> : étude fondée sur une approche économique au départ, élargie ensuite aux diverses parties prenantes</p>	<p>Mesure de la pression des marchés internationaux sur la divulgation dans les rapports annuels des sociétés américaines et britanniques</p>	<p><u>Objectif</u> : comparer le niveau de divulgation volontaire entre des sociétés cotées sur un marché domestique ou à l'international</p> <p><u>Méthodologie</u> : sélection de sociétés importantes cotées (116 américaines et 64 britanniques) puis mesure de la divulgation sur la base d'une check-list de 128 items classés en 12 catégories (score pondéré), des rapports annuels 1989.</p> <p><u>Résultats</u> : impact significatif du type de cotation, surtout au regard des informations de nature stratégique (en plus d'un effet 'pays' existant).</p> <p><u>Conclusion</u> : pression des marchés internationaux</p>
<p>Pellé-Culpin (1998)</p>	<p>Etude des déterminants de la diffusion d'information environnementale par des entreprises européennes (allemandes, anglaises et françaises)</p>	<p>2 grandes phases dans la thèse :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mise en évidence du paradoxe des pratiques de divulgation d'information environnementale en l'absence d'obligation légale et de prescription théorique.</li> </ol> <p><u>Méthodologie</u> : revue de littérature et analyse de contenu des rapports annuels d'un échantillon de 81 grandes entreprises européennes opérant dans des secteurs très polluants</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>2. Justification par le cadre théorique des parties prenantes</li> </ol> <p><u>Méthodologie</u> : étude par questionnaire aux entreprises de l'échantillon</p> <p><u>Résultats</u> : perception faible de la demande des actionnaires en matière environnementale. Mais demande plus grande des partenaires 'éthiques'. Ceux-ci ne sont pourtant pas les cibles privilégiées de la communication.</p> <p><u>Conclusion</u> : cette étude montre la complexité du processus de diffusion de l'information environnementale et suggère la nécessité de l'utilisation d'un cadre théorique d'analyse dépassant les aspects purement économiques de cette diffusion.</p>

Etude	Objet	Méthodologie/ résultats/ apports
<p>Oxibar (2003)</p> <p><u>Remarque</u> : thèse fondée sur théorie politico-contractuelle mais intégrant aussi théorie des parties prenantes =&gt; constitue une sorte de théorie de l'agence généralisée (synthèse des 2).</p>	<p>Identification des déterminants des pratiques de diffusion d'information sociétale des grandes entreprises françaises dans les comptes annuels et sur les sites internet.</p>	<p>2 grands objectifs dans la thèse :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Description des pratiques de diffusion d'information sociétale d'un échantillon d'entreprises françaises cotées</li> <li>2. Identification des déterminants de la diffusion de ces informations</li> </ol> <p><u>Méthodologie</u> : revue de littérature et analyse de contenu des rapports annuels et les sites internet d'un échantillon de 49 grandes entreprises françaises cotées. Grille d'analyse en 2 parties :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Description (volume, forme et nature de l'information)</li> <li>- Explication (visibilité de l'entreprise, variables représentatives des relations d'agence, performance économique).</li> </ul> <p><u>Conclusion</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Description : niveau de diffusion faible sur les deux supports. Le rapport annuel privilégie les informations relatives à l'environnement, les RH et les produits. Les résultats sont proches pour le site internet (donc pas d'adaptation selon audience, fréquence et coût du support), sauf que les RH sont remplacés par les informations relatives à l'implication de l'entreprise dans la société civile. Les informations publiées sont souvent littérales et plutôt positives ou neutres. L'information publiée sur les sites est plus approfondie que dans les rapports annuels.</li> <li>- Explication : variables représentatives de visibilité présentent le plus fort pouvoir explicatif</li> </ul>
<p>Damak-Ayadi (2006)</p>	<p>Analyse des facteurs explicatifs de la publication des rapports sociétaux en France</p>	<p><u>Méthodologie</u> : application à un échantillon de 82 entreprises françaises ayant publié des rapports sociétaux en 2000 et 2001 d'un modèle explicatif développant 5 facteurs : taille, secteur, performance, parties prenantes, degré d'internationalisation.</p> <p><u>Résultats</u> : importance des parties prenantes diffuses et de la réputation du secteur.</p>

Etude	Objet	Méthodologie/ résultats/ apports
Moneva et Llena (2000)	Analyse des divulgations environnementales des grandes entreprises espagnoles	<p><u>Objectif</u> : analyser les pratiques de diffusion environnementale des entreprises espagnoles et leur évolution entre 1992 et 1994</p> <p><u>Méthodologie</u> : analyse du contenu des rapports annuels de 70 sociétés industrielles espagnoles dans des secteurs 'sensibles pour l'environnement'.</p> <p><u>Résultats</u> :</p> <p><u>Description</u> : l'information est surtout narrative ; hausse des informations quantifiées et du nombre de sociétés concernées.</p> <p><u>Déterminants</u> : seule l'existence d'une maison mère étrangère est discriminante (et non la cotation ou la régulation du secteur)</p> <p><u>Conséquence</u> : pas de mise en évidence d'un souhait de satisfaire les différentes parties prenantes sur cette période.</p>

#### Annexe 4.5. Synthèse des travaux issus de la théorie néo-institutionnelle (TNI)

Etude	Objet	Méthodologie/ résultats/ apports
<b>Divulgateion en réponse à la pression du public</b>		
Guthrie et Parker (1989)	Analyse longitudinale sur 100 ans des diffusions d'information sociétale d'une entreprise australienne du secteur industriel (BHP)	Analyse historique et de contenu des rapports annuels. <u>Résultats</u> : pas de relation entre les pics de diffusion et les événements socio-économiques affectant l'entreprise au cours de son histoire
Dejean et Oxibar (2010)	étude des pratiques de communication sociétale du groupe Péchiney au cours de la seconde moitié du 20 <sup>ème</sup> siècle	Approche quantitative => Pas de lien direct entre communications et pression du public Approche qualitative => validation de l'hypothèse de stratégie de légitimation
Deegan et Gordon (1996)	Analyse de divulgations environnementales des sociétés australiennes	Analyse en termes d'objectivité, d'évolution dans le temps, l'influence de certains partenaires de l'entreprise <u>Synthèse</u> : évolution au cours du temps, notamment suite à des pressions de l'environnement, et notamment la sensibilité à l'environnement (impact sectoriel) et à la taille.
Deegan et al. (2002)	Analyse longitudinale de la communication RSE d'une grande entreprise australienne entre 1983 et 1997 (BHP)	Analyse de contenu de l'attention médiatique pour la société (nombre d'articles de presse) et de la divulgation RSE (codage des rapports annuels) Corrélations entre l'attention médiatique sur l'environnement et la publication. Publication d'informations positives en réponse à une attention médiatique défavorable. Tendance à l'enrichissement des informations RSE <u>Synthèse</u> : rôle de la légitimation dans les motivations de divulgation.

Etude	Objet	Méthodologie/ résultats/ apports
Cowan et Deegan (2011)	Mesure de la nature légitimiste de la diffusion volontaire d'informations par les sociétés australiennes dans un contexte de changement réglementaire lié à l'environnement (obligation du rapport NPI ( <i>National Pollutant Inventory</i> ) à compter de 1999-2000)	Divulgation mesurée sur la base du rapport annuel de 25 sociétés cotées. <u>Méthodologie</u> : analyse de contenu avec recensement des informations volontaires en matière d'émission polluante <u>Résultats</u> : les sociétés les plus polluantes divulguent davantage d'informations volontaires que les autres => soit dans une approche 'compliance' (donner l'image de bien respecter les règles/normes/valeurs de la société), soit par 'alliance' pour montrer sa bonne intention aux régulateurs. Pour autant, une approche « d'évitement » est aussi soulignée : seule une information limitée est fournie pour être en conformité (pas de réelle intention d'informer)
<b>Divulgation en réponse à une perte de légitimité</b>		
Patten (1992)	Impact du naufrage de l'Exxon Valdez sur les communications environnementales des sociétés du secteur pétrolier	Augmentation des diffusions environnementales des entreprises du secteur pétrolier suite à la crise de l'Exxon Valdez. Augmentation liée à la taille et à la participation de la société dans la compagnie d'exploitation du pipeline d'Alaska. <u>Synthèse</u> : confirmation de la théorie de la légitimité
Deegan et Rankin (1996)	Etude de l'objectivité des communications environnementales des sociétés ayant fait l'objet d'une condamnation par l'autorité de protection de l'environnement	Analyse des pratiques de divulgation de 20 sociétés australiennes ayant fait l'objet d'une condamnation par les autorités de protection de l'environnement Augmentation significative des diffusions environnementales favorables autour de la période de condamnation

Etude	Objet	Méthodologie/ résultats/ apports
<b>Mimétisme</b>		
Cauvin et al. (2006)	Etude de la perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières	<p><u>Méthodologie</u> : enquête par questionnaire auprès des entreprises françaises cotées au SBF 250</p> <p><u>Résultats</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• parmi les partenaires des entreprises, les actionnaires potentiels, les médias, les normalisateurs comptables, mais aussi les pouvoirs publics, la société civile et les collectivités locales, sont les groupes ayant une influence importante sur le choix des informations diffusées.</li> <li>• effet de mimétisme entre les entreprises, attesté par les corrélations significatives entre les thèmes traités par les répondants et leurs concurrents, quel que soit le thème diffusé.</li> </ul>

## 5 Mesure de l'utilité de la diffusion d'informations non financières

Selon Fraser (2012), il est important de se rappeler que le besoin d'une information non financière est apparu avec l'insatisfaction grandissante eu égard à l'information financière. Malgré leur utilité pour l'évaluation des sociétés, les états financiers sont insuffisants. Leur utilité informationnelle a décliné au fur et à mesure du temps pour prédire les résultats futurs (Lev et Zarowin, 1999), pour prédire le risque de défaut (Beaver et al., 2005). Les nouvelles technologies, la transition vers une économie de la connaissance, l'importance des immatériels sont autant de facteurs externes qui réduisent la pertinence des informations financières. Les possibles manipulations comptables, les scandales financiers, le court-termisme associé au rythme de publication des données comptables et l'impossibilité de comptabiliser les incorporels tels que la réputation, la qualité, la sécurité, la connaissance, ne font qu'accroître le besoin d'informations complémentaires. Par ailleurs, l'importance grandissante des questions environnementales et sociales, avec comme corollaire le dépassement de la simple valeur actionnariale génère de nouveaux besoins pouvant être utiles à d'autres parties prenantes que les actionnaires.

Concernant ce dernier point et la question du « pour qui ? », force est de constater que l'immense majorité des études recensées concerne in fine les investisseurs. En effet, bien que certaines études se focalisent sur l'utilisation des données non financières par les analystes, elles ont vocation à alimenter les recommandations que ces derniers proposent aux investisseurs. Rares sont les études portant sur l'utilisation de ces données par les créanciers. Les études portant sur l'utilisation de ces données par les autres *stakeholders* (salariés, Etat, société en général) sont inexistantes.

Il nous est apparu plus approprié de présenter les résultats de cette revue de littérature en fonction des méthodologies utilisées puis en fonction de la nature des informations non financières. Ce choix se justifie par le fait que les méthodologies utilisées apportent des éclairages différents et complémentaires sur la pertinence des informations non financières.

D'un point de vue méthodologique, deux grandes approches ont été mobilisées pour apprécier la pertinence des informations non financières : les approches directes et les approches indirectes.

Les méthodes directes consistent à collecter directement auprès des agents concernés les données non financières (enquêtes, entretiens) utilisées, à observer comment ils les utilisent (expérience ou fréquence d'utilisation des bases de données) ou encore à observer la fréquence avec laquelle les agents font référence à ces données (analyse de contenu). L'éventail des utilisateurs est relativement large : investisseurs individuels et institutionnels, créanciers, régulateurs, presse financière, gestionnaires de fonds, etc. Pour autant, à l'exception des études expérimentales faisant appel plus largement à des professionnels du chiffre, la quasi-totalité des études s'adressent aux seuls analystes financiers. L'existence d'annuaires professionnels et d'associations ainsi que leur rôle essentiel en tant qu'intermédiaires expliquent sans doute cette prédominance.

L'approche indirecte consiste à étudier la corrélation entre des informations non financières et une variable reflétant leur utilité. Les travaux relevant de cette approche qualifiée de Value Relevance sont très nombreux en raison de la disponibilité des données et de la possibilité de recourir à de grands échantillons. Ils se distinguent tout d'abord par les variables dépendantes retenues (cours de bourse, leur réaction ou leur volatilité, prévisions des analystes, leur variation ou les erreurs de prévision) mais également par les modèles et variables de contrôle mobilisées pour tester la robustesse des résultats. Relèvent également de cette approche méthodologique, les études qui associent les informations non financières avec des indicateurs de performance contemporains ou futurs. L'objectif n'est pas alors de mesurer l'utilisation de ces informations mais quelle pourrait être leur utilité.

Parmi les nombreuses typologies de l'information non financière existantes (cf. supra), nous avons retenu la suivante : informations économiques, informations relatives à la gouvernance et informations relatives à la responsabilité sociale et environnementale. Cette décomposition structure l'ensemble des informations qui complètent les états financiers dans un document de référence. Pour chaque catégorie, les informations peuvent être quantitatives ou qualitatives, obligatoires ou volontaires, rétrospectives ou prospectives.

Entrent notamment dans la catégorie des informations économiques les informations contenues dans le rapport de gestion ou dans la présentation des activités de l'entreprise ou encore celles relatives aux incorporels, à la gestion des risques. L'utilité de ce type d'information est sans conteste la plus aisée à justifier. Elles permettent tout d'abord de mieux appréhender les performances futures de l'entreprise notamment parce que la

comptabilité a été élaborée pour des activités industrielles alors que les activités actuelles font une place plus importante aux éléments immatériels. La publication du pipeline de produits en phase de recherche et développement d'une entreprise pharmaceutique aide par exemple à la prévision des ventes et donc des résultats futurs. Elles permettent également de mieux rendre compte avec quelle efficacité les dirigeants se sont acquittés de leur responsabilité et de mieux appréhender le modèle économique suivi par les dirigeants. Elles constituent de ce point de vue un complément aux informations financières.

Les informations sur la gouvernance des entreprises ont vocation à réduire l'asymétrie informationnelle entre les dirigeants et les parties prenantes. Elles comprennent les informations sur l'organisation et le fonctionnement des organes de direction, sur la structure de l'actionariat et le mode de rémunération des mandataires. Le rôle de ce type d'information a plus particulièrement été étudié dans le cadre des déterminants des manipulations comptables et de la qualité de l'information.

Une politique active en matière de responsabilité sociale et environnementale permettrait d'accéder plus aisément à certaines ressources. Elle permettrait d'attirer et de conserver un personnel plus qualifié, plus compétent et plus motivé. Elle offrirait de meilleures perspectives auprès des clients et de nouveaux débouchés et permettrait de gagner en légitimité sociale. Elle limiterait également la probabilité d'intervention des pouvoirs publics. Les informations sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises auraient d'un point de vue financier un rôle important pour l'estimation des risques et performances futures car ces questions captent une attention grandissante au sein de la société civile et économique. Elles pourraient de ce fait être utiles à des investisseurs en quête d'investissements éthiques. L'ensemble de ces facteurs permettrait de contrebalancer les coûts plus élevés associés à une politique sociale et environnementale volontaire de telle sorte que les performances futures de l'entreprise seraient améliorées.

La troisième partie propose une discussion des résultats avec notamment les limites inhérentes à chaque méthodologie et les différentes démarches utilisées pour pallier ces limites.

## **5.1 Appréciation directe de l'utilité des informations non financières**

A notre connaissance, aucune étude n'a été menée sur une catégorie spécifique d'information non financière. Elles adressent principalement la question de la priorité que

les destinataires des rapports annuels accordent à telle ou telle catégorie d'information. De ce fait nous présentons les résultats en fonction des méthodologies utilisées.

### 5.1.1 Résultat des enquêtes par questionnaires et entretiens

Les études relevant de cette catégorie sont relativement peu nombreuses, sans doute du fait de leur difficulté de mise en œuvre. Les résultats du questionnaire administré par Dempsey et al. (1997) auprès de 420 analystes américains montrent que parmi les 17 indicateurs les plus utilisés et considérés comme ayant une forte valeur prédictive, 11 sont des informations non financières. Elles concernent surtout des données relatives à l'environnement concurrentiel. Les informations relatives aux ressources humaines, à la responsabilité sociétale, à la qualité des produits et la satisfaction des clients sont considérées comme les moins utiles et ayant une faible valeur prédictive. Les résultats d'Orens et Lybaert (2010) vont dans le même sens puisque les meilleurs scores sont obtenus par les informations prévisionnelles puis celles relatives à l'environnement de l'entreprise suivies des informations du rapport de gestion. L'utilisation d'informations non financières est d'autant plus importante que les états financiers sont peu informatifs, notamment lorsque les performances sont volatiles, que l'entreprise est endettée et que les analystes sont peu expérimentés. L'étude de Cohen et al. (2011) se différencie des précédentes en ce qu'elle s'adresse à 750 investisseurs individuels. Elle montre que ces derniers privilégient les informations économiques, puis les informations relatives à la gouvernance et enfin les informations relatives à la RSE. Concernant cette dernière catégorie, les participants expriment clairement leur préférence pour obtenir ce type d'information d'un tiers à l'entreprise. Ils s'accordent également pour préférer obtenir les informations relatives à la gouvernance d'un document règlementaire ou audité.

**Tableau 9 : Résultats des enquêtes par questionnaire ou entretien**

	<b>Méthodologie</b>	<b>Résultat</b>
Dempsey et al. (1997)	420 – Etats-Unis	Surtout économique
Orens et Lybaert (2010)	31 - Belgique	Surtout économique
Cohen et al. (2011)	750 investisseurs individuels	Surtout économique

La validité et la généralisation des résultats de ce type d'étude dépendent très largement de la qualité des réponses mais également de l'échantillon retenu. En effet, compte tenu de la nature spécifique de certaines de ces informations, il est probable que les analystes n'aient pas les mêmes attentes. Les données environnementales par exemple n'ont pas la même pertinence pour des activités de production d'énergie et prestation de service informatique. Elles ne permettent pas de déterminer l'utilisation réelle, actuelle et future de ce type d'information. Elles ne permettent par ailleurs pas de déterminer de quelle manière ces informations ont été incorporées dans le processus de décision.

### **5.1.2 Analyse de contenu des rapports des analystes**

Les résultats des analyses de contenu des rapports publiés par les analystes financiers corroborent les conclusions des enquêtes et entretiens. Les informations financières demeurent prépondérantes dans les rapports des analystes mais une part substantielle des données utilisées pour établir ces rapports ne provient pas des états financiers. Rogers et Grant (1997) montrent que plus de la moitié des informations ne figurent pas dans les états financiers. Breton et Taffler (2001) montrent sur un échantillon de 105 rapports d'analystes anglais que les informations relatives à la gestion de l'entreprise ou à sa stratégie discriminent mieux les recommandations des analystes. Les résultats de Garcia-Meca (2005), Flöstrand (2006), Garcia-Meca et Martínez (2007) et Orens et Lybaert (2007) convergent toutefois pour souligner que les informations non financières viennent en complément des informations financières et que le rapport annuel est une source d'information privilégiée. Ils confirment en cela les travaux plus anciens de Previts et al. (1994). Ce dernier montre certes que les références aux éléments du compte de résultat sont les plus nombreuses et que l'information sectorielle est plus fine que celle présentée dans le rapport annuel mais qu'avec une occurrence de 9500 citations, les informations économiques et notamment celles relatives à la part de marché, aux produits ou à l'environnement concurrentiel sont intensivement utilisées.

Toutefois, des différences apparaissent en fonction de certains facteurs. Par exemple, le recours à des informations sur le capital intellectuel semble plus important dans le secteur de la pharmacie et des télécommunications (Flöstrand, 2006) que dans le secteur de l'énergie. A contrario, Barker et Imam (2008) ne constatent aucune différence dans l'utilisation de termes comptables et non comptables pour décrire la qualité des résultats

comptables en fonction du secteur. Parmi les facteurs avancés pour expliquer le recours plus ou moins importants à des informations non financières, Garcia-Meca et Martínez (2007) observent que la quantité d'information non financière utilisée s'accroît avec la profitabilité et les opportunités de croissance.

### 5.1.3 Autres approches

Une autre approche permise par le développement des bases de données consiste à observer la fréquence avec laquelle les utilisateurs accèdent à telle ou telle donnée sur des sites. Eccles et al. (2011b) ont observé sur une période de 5 mois la fréquence avec laquelle les utilisateurs accèdent aux 247 informations non financières de la base de données Bloomberg et classées en cinq catégories : gouvernance, environnement, social, scores traduisant la transparence sur chaque dimension et au niveau global. Le score établi par Bloomberg et mesurant le degré de transparence sur les trois dimensions est l'indicateur qui présente le plus grand nombre de requêtes (5% des requêtes), suivi par les scores sur chaque dimension (un peu moins de 5%). En données agrégées, les informations relatives à l'environnement et à la gouvernance sont plus souvent mobilisées que les informations sociales. Une segmentation par type d'utilisateur et par zone géographique montre que le marché américain privilégie les informations sur la gouvernance, que les investisseurs actions privilégient les informations relatives à l'environnement alors que les investisseurs en produits à taux fixe accordent une prépondérance aux informations sur la gouvernance.

Si ces résultats ne permettent pas de déterminer comment les utilisateurs traitent ce type d'information, ni même s'il existe des différences entre secteur d'activité, ils apportent plusieurs éclairages. La prépondérance des scores établis par Bloomberg montre tout d'abord l'importance de l'intervention d'un tiers dans la certification de l'information. Les auteurs soulignent toutefois que pas moins de 18 référentiels ont été proposés depuis 2008 pour guider les publications d'informations non financières. Ensuite, elle montre la disparité des recours à ce type d'information.

Dans une étude expérimentale impliquant des comptables certifiés et investisseurs, Coram et al. (2009) montrent qu'en complément des états financiers, les informations contenues dans un Balanced ScoreCard, qu'elles soient favorables ou défavorables, ont un impact significatif sur l'évaluation du prix des titres. Le fait que ces informations soient certifiées a

uniquement un effet lorsque les informations non financières traduisent des perspectives favorables.

En appliquant une analyse de protocole, Bouwman et al. (1995) montrent que les analystes collectent des données non financières pour améliorer leur appréciation des performances d'une entreprise.

## **5.2 Appréciation indirecte de l'utilité des informations non financières**

On peut distinguer trois catégories d'études : celles qui visent à établir une relation entre les informations non financières et les cours de bourse ou leur variation (5.2.1), celles qui examinent le lien entre ces mêmes informations et les prévisions des analystes ou leurs erreurs (5.2.2) et enfin celles qui associent les informations non financières et les performances financières futures mesurées à l'aide des états financiers (5.2.3). Les deux premières catégories partent du postulat selon lequel les cours de bourse ou les prévisions des analystes reflètent l'ensemble des informations utilisées pour prendre des décisions. Par conséquent, si une information est pertinente et crédible, alors sa publication doit générer une variation des cours de bourse et/ou une différence de rendement entre les sociétés qui la publient et celles qui ne la publient pas.

### **5.2.1 Informations non financières et cours boursiers**

Les méthodologies utilisées sont nombreuses et variées. Certaines études se contentent d'apprécier l'utilité d'une catégorie unique d'information, d'autres envisagent l'apport incrémental de différentes informations. D'autres encore analysent la contribution de ce type d'information à l'utilité des informations financières. Certaines relèvent des études d'association, d'autres des études de réaction. Dans la mesure où à notre connaissance, aucune étude n'a cherché à étudier conjointement l'effet des différentes catégories d'informations non financières, nous présenterons les résultats par catégorie d'information non financière.

#### **5.2.1.1 Informations économiques**

L'étude fondatrice de ce courant de recherche est celle d'Amir et Lev (1996) qui établit une relation positive entre les informations relatives aux clients et les performances boursières des entreprises de la téléphonie sans fil. Compte tenu de la grande diversité des informations susceptibles d'influencer les décisions d'investissement ou les

recommandations, la plupart des études ont tendance à se focaliser sur une information non financière précise et sur des secteurs des nouvelles technologies. Ceci s'explique essentiellement par le fait que pour ces secteurs, la qualité informationnelle des nombres comptables est plus faible et le poids des incorporels plus importants (Lev et Zarowin, 1999).

Il est donc peu étonnant de constater que les principales informations non financières étudiées soient relatives à des actifs incorporels souvent non comptabilisés : le carnet de commandes (Behn, 1996 ; Rajgopal et al., 2003b ; Francis et al., 2003 ; Lev et Thiagarajan, 1993), les brevets et marques (Deng et al., 1999 ; Hirschey et al., 2001 ; Barth et al., 1998 ; Guo et al., 2005 ; Ely et al., 2003), les données opérationnelles telles que la fréquentation des sites web (Trueman et al., 2001 ; Graham et al., 2002 ; Rajgopal et al., 2003a ; Hand, 2001), les données relatives aux clients (Amir et Lev, 1996 ; Coram et al., 2006 ; Bonacchi et al., 2010).

D'autres études d'association portent au contraire sur un ensemble d'informations publiées par les sociétés, dans le rapport annuel (Botosan, 1997 ; Botosan et Plumlee, 2002) ou dans une partie spécifique du rapport annuel comme le rapport de gestion (Clarkson et al., 1999 ; Bryan, 1997 ; Barron et al., 1999). Basée sur un score de divulgation, elles ne permettent cependant pas de déterminer quel type d'information est utile. L'approche de Brown et Tucker (2011) se base quant à elle sur les modifications apportées au rapport de gestion d'une année sur l'autre. Plus les modifications sont importantes plus les cours boursiers réagissent fortement. Toutefois, cette relation est moins significative sur la période la plus récente. Cette évolution reflète le fait que malgré une augmentation de la taille du rapport de gestion, les modifications qui y sont apportées sont plus faibles au fur et à mesure du temps.

**Tableau 10 : Synthèse des études d'association relatives à l'information économique**

<b>Auteurs</b>	<b>Information étudiée</b>	<b>Résultats</b>
Behn (1996)	Carnet commande	Association positive
Rajgopal et al. (2003b)	Carnet commande	Association négative
Francis et al. (2003)	Coefficient remplissage	Association positive
Lev et Thiagarajan (1993)	Carnet commande	Association positive
Deng et al. (1999)	Quantité et qualité brevets	Association positive
Hirschey et al. (2001)	Qualité et quantité brevets	Association positive
Guo et al. (2004)	Brevet, pipeline, partenariat	Association positive dans IPO
Ely et al. (2003)	Brevet pharmacie	
Botosan (1997)	Indice de 5 catégories d'information	Diminution du coût du capital plus faible pour entreprise peu suivies
Botosan et Plumlee (2002)	Score AIMR	Diminution du coût du capital pour publication annuelle et augmentation pour publication intermédiaire
Trueman et al. (2001)	Statistiques web	Nombre de pages et nombre de visiteurs
Graham et al. (2002)	Statistiques web	Nombre de page
Rajgopal et al. (2003a)	Statistiques web	Nombre de visiteurs
Amir et Livnat (1996)	Taux pénétration et marché	Association positive
Bonacchi et al. (2010)	Capital client dans activité basées sur souscription	Association positive
Coram et al. (2006)	Satisfaction client	Association positive

Les résultats de ces études ne sont pas toujours univoques et ne semblent pas pouvoir être généralisés. L'apport informationnel des statistiques opérationnelles dépend fortement du modèle économique des entreprises : l'information sur le nombre de visiteurs est ainsi particulièrement significative pour les fournisseurs d'accès et les portails, alors que le nombre de pages est significatif pour les e-commerçants (Graham et al., 2002) ou encore (Trueman et al., 2001). De même, l'information relative au carnet de commande est spécifique à des activités à cycle long et les résultats dépendent de l'horizon choisi pour mesurer les rentabilités anormales. Les résultats obtenus peuvent également s'expliquer par

le fait que l'information utile n'est peut-être pas celle du niveau du carnet de commande mais des variations dans le niveau du carnet de commande.

Toutefois, comme le souligne Luft (2009) lorsque les études intègrent des données financières et non financières, elles font état d'une augmentation des coefficients de régression relatifs aux données comptables suggérant ainsi que la publication d'informations non financières complète l'information financière plus qu'elle ne s'y substitue.

Les études de réaction se focalisent quant à elles plus spécifiquement sur des annonces dans la presse portant sur des informations telles que le lancement de nouveaux produits, des accords de partenariat ou des opérations de fusion-acquisition (Tableau 11).

**Tableau 11 : Synthèse des études de réaction**

	<b>Type information</b>	<b>Résultat</b>
Anand et Khanna (2000)	Partenariat	Augmentation cours
Ueng et al. (2000)	Partenariat	Augmentation cours
Lee et Wyatt (1990)	Partenariat	Diminution cours
Chung et al. (1993)	Partenariat	Diminution cours
Finnerty et al. (1986)	Partenariat	Sans effet
Bayona et al. (2004)	Partenariat	Sans effet
Das et al. (1998)	Partenariat technologique	Augmentation cours
Bayona et al. (2006)	Partenariat technologique	Sans effet

L'étude de Cuellar-Fernández et al. (2011) conduite sur le marché européen porte sur 1289 annonces de presse couvrant un large spectre d'informations économiques (internationalisation, lancement de nouveaux produits, partenariats, regroupements d'entreprise, campagnes marketing, politique financière, changement d'équipe dirigeante, etc.). Elle permet de relativiser les résultats des études antérieures en montrant que l'utilité des informations telle que reflétée dans les cours de bourse dépend très largement des caractéristiques des firmes. En effet, les informations relatives aux clients et aux annonces de partenariats sont les seules significatives sur l'échantillon total. Des analyses complémentaires montrent que les informations relatives aux opérations de croissance externe et d'internationalisation sont valorisées pour les entreprises plus grandes ayant une

bonne situation financière et des perspectives de croissance, alors que pour celles dont la situation financière est moins bonne les partenariats et cessions sont les informations les plus valorisées.

Baginski et al. (2000) montrent quant à eux que les informations narratives expliquant par des facteurs externes ou internes les prévisions de résultat renforcent le pouvoir explicatif des prévisions suggérant ainsi une augmentation de leur crédibilité.

### *5.2.1.2 Responsabilité sociale et environnementale*

Dans leur revue exhaustive de la littérature, Margolis et Walsh (2003) recensent 109 études réalisées entre 1972 et 2002, visant à établir un lien entre les informations relatives à la RSE et les performances des entreprises. Ils montrent qu'une majorité (54 sur 109) fait état d'une relation positive et significative, 20 font état d'une relation ambiguë, 28 ne mettent en évidence aucune relation et 7 font apparaître une relation négative. Ces conclusions corroborent celles d'Orlitzky et al. (2003) qui recensent 52 études associant performance sociale et performance financière et celles de Roman et al. (1999). Les proportions sont similaires pour les 42 études associant information sur la RSE et cours de bourse : 21 font état d'une relation positive et 15 aucune association. Elles le sont également lorsqu'on exclut les études pour lesquelles l'information relative à la RSE est une notation : 10 études font état d'une association positive et 5 aucune association.

Parmi les études les plus récentes venant compléter la synthèse de Margolis et Walsh (2003), il convient de citer les travaux de Hassel et al. (2005) ou encore Plumlee et al. (2008) et Plumlee et al. (2010) pour les informations environnementales et Richardson et Welker (2001) pour les données sociales publiées par les sociétés canadiennes ou encore celle de Dhaliwal et al. (2011) et d'Eccles et al. (2011c) qui portent sur l'ensemble des informations relatives à la RSE. Les résultats des études d'association viennent en partie contredire les résultats des enquêtes. En effet, quelle que soit la méthodologie utilisée, une relation positive semble pouvoir être établie entre les informations non financières relatives à la RSE et les cours de bourse. Eccles et al. (2011c) montrent ainsi que 90 firmes ayant adopté dès 2003 une politique active en matière de RSE, présentent rapidement et 10 ans plus tard des performances boursières significativement supérieures à un échantillon de contrôle. Dhaliwal et al. (2011) font état d'une diminution du coût du capital des firmes qui publient pour la première fois un rapport sur la responsabilité sociale indépendant du

rapport annuel même si ce résultat est surtout significatif pour les sociétés qui bénéficient d'une notation élevée en matière de politique sociale et environnementale.

## **5.2.2 Information non financière et prévisions des analystes**

### **5.2.2.1 Information économique**

Plusieurs études se sont intéressées à la qualité de l'information non financière et son association avec la dispersion ou les erreurs de prévision des analystes. Les résultats de ces études sont assez probants puisqu'ils font état d'une association négative entre les informations économiques contenues dans les rapports annuels et les erreurs de prévision des analystes. Barron et al. (1999) montrent ainsi sur un échantillon de 284 entreprises que la qualité du rapport de gestion, évaluée par la SEC, est associée à une réduction de 13% des erreurs de prévision des analystes et à une réduction de 24% de la dispersion des prévisions. Des analyses complémentaires montrent que ce sont les informations relatives aux perspectives opérationnelles qui produisent les effets les plus significatifs. Les travaux de Vanstraelen et al. (2003) réalisés sur 120 entreprises belges, allemandes et néerlandaises corroborent largement ces résultats. Ces résultats sont par ailleurs plus pertinents que ceux de Lang et Lundholm (1996) qui utilisent un rating plus global qui intègre à la fois l'information financière et non financière. Les travaux de Nichols et Wieland (2009) complètent ces études en montrant que les analystes révisent leurs prévisions de bénéfice suite aux communiqués de presse contenant des informations relatives au lancement de nouveaux produits ou au développement de l'activité. Enfin, Orens et Lybaert (2007) montrent que les analystes qui recourent de manière accrue aux informations sur les perspectives, sur l'innovation et la recherche et développement font moins d'erreurs de prévision. L'étude de Brown et Tucker (2011) apparaît contradictoire puisqu'ils montrent que l'immense majorité des analystes ne révisent pas leurs prévisions de résultats lorsque les rapports de gestion sont modifiés d'une année sur l'autre alors même que ces modifications sont associées à des variations de cours.

### **5.2.2.2 Information responsabilité sociale et environnementale**

Bien que les effets de la publication d'informations sociales et environnementales sur les performances des entreprises aient été largement étudiés dans la recherche académique (cf. supra), rares sont les études visant à déterminer si ces informations sont potentiellement

utilisées par les analystes. L'étude de Dhaliwal et al. (2012) est, à notre connaissance, la seule dans ce domaine. Sur un échantillon de plus de 7108 rapports RSE indépendants établis par 1297 sociétés de 31 pays entre 1994 et 2007, les auteurs montrent que les erreurs de prévision des analystes sont plus faibles d'environ 10% pour les sociétés qui établissent un rapport RSE indépendant du rapport annuel. L'association est plus forte dans les pays à dominante *stakeholders* que dans les pays à dominante *shareholders*. Ces résultats contredisent donc les résultats des enquêtes et questionnaires qui font état d'une mobilisation relativement parcimonieuse de ce type d'information.

### **5.2.3 Informations non financière et performances futures comptables**

La méthodologie consiste ici à apprécier dans quelle mesure des informations non financières publiées à l'instant  $t$  permettent de prédire les résultats comptables futurs ou d'expliquer les résultats actuels. La démarche diffère significativement des deux précédentes en ce sens que qu'elle vise à apprécier ce qui pourrait être utile pour prévoir les performances futures. Dans la mesure où la valeur actuelle d'une entreprise est fonction des cash-flows futurs, cela revient in fine à aider à l'évaluation. La plupart des études repose sur le même postulat que les études d'association ou de réaction, selon lequel les données financières actuelles sont insuffisantes pour estimer les performances futures notamment dans les activités de haute technologie. Ittner et Larcker (1998) et Smith et Wright (2004), parmi d'autres observant ainsi une relation positive entre la croissance future de l'activité et de la profitabilité et des indicateurs de satisfaction des clients ou encore de fidélité et d'effort d'acquisition des clients. Behn et Riley (1999) montrent également que les informations relatives à la satisfaction des clients et les données opérationnelles des compagnies aériennes sont très fortement associées à leurs résultats trimestriels futurs. A l'inverse, Bryan (1997) analyse les informations économiques contenues dans 250 rapports de gestion et montre que seules les informations prévisionnelles sont faiblement associées aux performances futures.

**Tableau 12 : Synthèse des études sur informations non financières et performances futures**

<b>Auteurs</b>	<b>Type d'information</b>	<b>Résultats</b>
Ittner et Larcker (1998)	Satisfaction client	Association positive
Behn et Riley (1999)	Client et statistiques opérationnelles du transport aérien	Association positive
Smith et Wright (2004)	Fidélité et effort acquisition client	Association positive
Bryan (1997)	Information rapport de gestion	Aucune association

### 5.3 Synthèse, limites et discussion

Globalement, les études empiriques attestent d'une association entre les informations non financières et les différentes variables censées refléter les décisions des investisseurs. Plus encore, elles contribuent très largement à renforcer le pouvoir explicatif des données contenues dans les états financiers. Les informations économiques semblent être plus utiles pour l'évaluation des entreprises que celles relatives à la responsabilité sociale et environnementale. Toutefois, un certain nombre d'études mettent en valeur le caractère contingent de ce type d'information. Leur utilité dépend dans une certaine mesure du secteur d'activité, du contexte dans lequel elles sont communiquées ou encore des caractéristiques des firmes. Les levées de fonds constituent un exemple de contexte dans lequel le volume d'information communiqué s'accroît (Healy et al., 1999 ; Frankel et al., 1995 ; Lang et Lundholm, 2000). De même, les données environnementales apparaissent particulièrement utiles dans les secteurs les plus polluants. Les études relatives à des éléments incorporels sont restreintes à des entreprises de la nouvelle économie les secteurs de la nouvelle économie pour lesquels les données comptables se révèlent les moins pertinentes, ce qui rend les résultats difficilement généralisables.

Deux limites méthodologiques déjà évoquées pour la littérature relative à la pertinence des nombres comptables (Barth et al., 2001 ; Holthausen et Watts, 2001) sont ici abordées.

Premièrement, les tests d'association ou de réaction ne sont pas des tests de causalité. Ils font ainsi état d'une association entre une variable dépendante (une ou plusieurs informations non financières) et une variable reflétant les décisions prises par un ou plusieurs agents. En conséquence, bien que la plupart des auteurs s'assurent de la

robustesse des résultats en multipliant les tests et en ajoutant des variables explicatives, il existe toujours un risque que l'association soit le reflet d'une variable omise ayant un impact à la fois sur la variable dépendante et sur la variable expliquée. Comme le souligne Botosan (2006), les sociétés ayant une politique d'information plus volontaire peuvent présenter des caractéristiques différentes qui ont aussi un effet sur le coût du capital. Cette remarque est particulièrement valable pour la communication d'information sur la responsabilité sociale et environnementale. La taille, du fait des coûts qu'engendre une communication supplémentaire, ou la structure de gouvernance de l'entreprise et les degrés d'asymétrie informationnelle associés apparaissent comme deux variables potentiellement explicatives.

Deuxièmement, les tests d'association constituent des tests conjoints de pertinence et de crédibilité de cette information pour l'évaluation des sociétés. Une information non financière sera considérée comme utile pour l'évaluation, c'est-à-dire qu'il existe une relation significative avec un cours de bourse ou une prévision, si cette information est pertinente pour l'évaluation et si elle est suffisamment crédible pour être reflétée dans le prix. L'absence d'association entre une information et une valeur de marché ou une prévision de résultat ne signifie pas forcément que l'information n'est pas pertinente. Elle peut être pertinente mais non crédible ou à l'inverse crédible mais non pertinente dans le contexte de la valorisation d'une entreprise. La production d'informations sociales ou environnementales n'a pas pour unique objet de permettre d'anticiper les performances économiques futures d'une entreprise et donc sa valeur actuelle. On retrouve ici les mêmes problématiques que celles qui définissent l'utilité des informations comptables. La principale différence tient à ce que les informations non financières sont par essence fréquemment spécifiques à un secteur voire à une entreprise et qu'elles peuvent être pertinentes pour certains destinataires et pas pour d'autres. Ces informations ne font la plupart du temps l'objet d'aucun formalisme et peuvent en conséquence varier dans le temps pour une même entreprise, ce qui rend l'information moins crédible. L'absence de formalisme, la spécificité des informations, les incitations qui entourent leur publication sont autant de paramètres qui posent le problème de la réglementation de cette information.

Parmi les différents éléments de réponse figure en premier lieu le coût de cette information. Comme le soulignent notamment, Bushee et Leuz (2005), Ahmed et Schneible (2007) ou Gomes et al. (2007) un accroissement des obligations d'informations se fait au détriment des petites structures qui manquent de ressources pour produire ce type d'information. La

remarque est également valable pour les utilisateurs de l'information. Les utilisateurs individuels tels que les salariés ou investisseurs individuels ne disposent pas des compétences et des moyens pour traiter une masse d'information aussi importante. Ils s'en remettent d'ailleurs fréquemment aux notations ou scores élaborées par des agences comme en attestent notamment les résultats d'Eccles et al. (2011b) ou appellent à une certification externe (Coram et al., 2009).

Ces deux voies apparaissent comme des solutions alternatives à la réglementation qui, comme le souligne entre autre l'enquête d'Eccles et Mavrinac (1995), n'est souhaitée ni par les analystes, ni par les gestionnaires ni par les investisseurs. La plupart des initiatives, comme le comité Jenkins de l'AICPA (1994) visant à guider ou encadrer l'information non financière reposent d'ailleurs plutôt sur une démarche volontaire de production d'informations non financières. Le Rapport Elliott (AICPA, 1997) suggère quant à lui que le rôle traditionnel de l'audit qui consiste à accroître la crédibilité et à ajouter de la valeur à l'information soit applicable à l'information financière comme non financière.

Les pratiques des entreprises en matière de divulgation sont notamment influencées par le contexte institutionnel. Plusieurs études montrent ainsi que les entreprises de pays caractérisés par une concentration de la propriété ont moins d'incitation eu égard au reporting financier (Chau et Gray, 2002 ; Fan et Wong, 2002 ; Gabrielsen et al., 2002 ; Ho et Wong, 2001). Michaïlesco (1999) observe que les pratiques de diffusion des entreprises françaises sont considérées comme inférieures à celles des entreprises anglo-saxonnes. Les études comparatives réalisées par Barrett (1977), Cooke et Wallace (1989), Zhou (1997) et Williams et Ho Wern Pei (1999) confirment cet état de fait. Les résultats de Dhaliwal et al. (2011) relatifs à la RSE dépendent eux aussi assez significativement du contexte institutionnel.

## 6 Synthèse et discussion

Au terme de ce travail, nous souhaitons résumer ses principaux apports et présenter les questions qu'il soulève. En premier lieu, rappelons que malgré l'usage très répandu de la notion, voire du terme, « information non financière », son périmètre n'est pas clairement défini dans la littérature. Le premier apport de cette revue est donc de proposer, à l'issue d'un recensement exhaustif des publications sur le sujet, une définition de la notion. Ainsi, l'information non financière a été définie dans le cadre de ce travail comme *l'ensemble des informations chiffrées ou narratives qui sont proposées en dehors des états financiers (bilan, compte de résultat, tableau de flux et annexe) ; qui ne sont pas produites à partir des systèmes d'information comptables et financiers au sens large ; et qui n'ont pas un lien direct et facilement mesurable avec la performance financière.*

*Le seul critère de la présence ou non dans les états financiers est apparu insuffisant dans la mesure où certaines informations issues du système d'information comptable et/ou en relation directe avec la performance financière peuvent être présentées en dehors des états financiers comme par exemple dans le rapport de gestion (présentation des ventes par grandes catégories de produits ou explication sur l'origine des variations du chiffre d'affaires ou encore des informations pro forma).*

*Dès lors, l'information peut être volontaire ou obligatoire, quantitative ou qualitative. Elle ne se limite pas à l'information relative au développement durable ou à la responsabilité sociale et environnementale des entreprises. Cette approche par défaut permet de ne pas en figer définitivement les contours qui évoluent dans le temps au fil des préoccupations économiques (dématérialisation, économie de la connaissance), sociales (scandales et crises financières) et environnementales (réchauffement climatique, pollution). La revue de littérature montre ainsi que la prépondérance de l'information économique, stratégique et intellectuelle a fait place à un développement conséquent de l'information sur la gouvernance des entreprises puis plus récemment à l'information sociale et environnementale. En ce sens, la définition retenue se rapproche de l'information intégrée proposée par l'IIRC ou encore le SASB.*

*Le troisième critère permet de faire apparaître une ligne de démarcation importante liée à l'utilisation de l'information. L'information financière traduit les événements et transactions*

*réalisés par l'entreprise pour mesurer la performance financière. La portée de l'information non financière est potentiellement plus large.*

*Elle peut tout d'abord compléter l'information financière pour mieux apprécier la capacité d'une organisation à créer de la valeur à court, moyen et long terme pour les apporteurs de capital financier. Toutes les études empiriques recensées cherchent à relier une ou plusieurs informations non financières à la performance financière des entreprises. C'est également semble-t-il la position adoptée par l'IIRC qui considère que l'intérêt des informations non financières est d'identifier les risques, opportunités et résultats qui affectent grandement la capacité de l'organisation à créer de la valeur. Le corollaire est une plus grande diversité et latitude dans la nature des informations non financières à intégrer, une prise en compte de leurs inter-relations et la difficulté d'établir une liste exhaustive d'informations à fournir .*

*L'information non financière permet aussi d'évaluer la gestion d'autres formes de capitaux comme le capital humain, le capital social ou le capital environnemental, autant de ressources qui ne sont pas complètement prises en compte dans les états financiers. La vocation d'une telle information est alors de mesurer la contribution d'une entreprise, consommatrice de capitaux, à son écosystème. Les destinataires privilégiés ne sont plus prioritairement les investisseurs mais toutes les parties prenantes. C'est l'approche retenue par le GRI, ISO, Grenelle II ou encore les directives européennes avec une focalisation des informations sur les contributions environnementales, humaines et sociales de l'activité d'une entreprise, qu'elles soient positives ou négatives. L'approche est alors plus standardisée, normalisée, factuelle, basée sur une liste limitative d'indicateurs précis retraçant l'impact des activités de l'entreprise et de ses efforts sans établir de lien avec sa performance financière.*

Partant de la typologie des informations non financières, le tableau suivant reprend les champs couverts par les différents référentiels et leurs approches respectives. Certaines informations environnementales, sociales ou sociétales imposées par le référentiel GRI pourraient ainsi ne pas être présentées dans le rapport intégré de l'IIRC, ou présentées sous une forme différente car jugées non pertinentes pour l'appréciation de la capacité de l'entité à créer de la valeur pour les apporteurs de capitaux financiers.

**Tableau 13 : Référentiels et typologie des informations non financières**

	Grenelle 2	EU	GRI	ISO 26000	IIRC
Objectif	Décret permettant d'accroître la responsabilité, la transparence et favoriser les comportements de développement durable des entreprises	Directive sur la publication d'information non-financières et sur la diversité dans le rapport de gestion pour accroître la responsabilité, la transparence et favoriser les comportements de développement durable des entreprises	Rendre compte auprès des parties prenantes externes et internes des performances de l'organisation eu égard à l'objectif de développement durable.	Aider les entreprises à traduire en principes et actes concrets un comportement socialement responsable. Ne donne pas de liste d'informations à publier mais des domaines à aborder	Le but premier est d'expliquer aux apporteurs de capital financier comment l'organisation crée de la valeur au fil du temps mais également aux autres parties prenantes.
Présentation	Dans le rapport de gestion	Informations dans le rapport de gestion	3 niveaux : Vision stratégique de l'organisation sur le développement durable), management du développement durable et indicateurs		Rapport intégré : l'organisation et son écosystème, la gouvernance, le business model, les risques et opportunités, la stratégie et l'allocation de ressources, les performances et les perspectives
Vocation	RSE	RSE	RSE	RSE	Information d'entreprise
Gouvernance			structure de gouvernance et développement durable	x	x
Informations sociales	Indicateurs précis sur les dimensions suivantes (emploi, organisation du travail, relations sociales, santé et sécurité, formation, égalité de traitement	Informations sur les politiques, les risques et les résultats en ce qui concerne les questions environnementales, les aspects sociaux et liés au personnel, le respect des droits de l'homme, les questions de la lutte contre la corruption, et la diversité dans leur conseil d'administration.	Informations et indicateurs précis relatifs à l'emploi, aux relations de travail, à la santé et à la sécurité, à la formation et l'éducation, à l'égalité de rémunération et la diversité	Emploi, droits au travail, protection sociale, dialogue social, santé et sécurité, développement humain et formation, droits de l'homme	Les différentes parties sont déclinées selon l'utilisation, les impacts et les résultats obtenus sur les différentes formes de capitaux (capital social, sociétal, environnemental, humain, financier et manufacturier)

<p>informations environnementales</p>	<p>Politique générale et informations relatives à la pollution et la gestion des déchets, à l'utilisation durable des ressources, aux changements climatiques et à la protection de la biodiversité</p>		<p>Indicateurs précis sur les émissions, les déchets, l'utilisation des matériaux, eau et énergie et protection de la biodiversité</p>	<p>Prévention de la pollution, adaptation et limitation des changements climatiques, protection de l'environnement, de la biodiversité et restauration des habitats naturels</p>	<p>sous réserves que ces sujets aient un effet matériel sur la capacité à créer de la valeur</p>
<p>Autres (économique et sociétale)</p>	<p>Information sociétale sur l'impact territorial, économique et social de l'activité, les relations avec les parties prenantes, les sous-traitants et fournisseurs et la loyauté des pratiques</p>		<p>Contributions économiques directes et indirectes de l'activité sur la société (impôts et taxes, rémunérations, aides, etc..), relation client (sécurité, santé, satisfaction, protection de la vie privée, conformité, ..) et information sociétale (engagement dans des initiatives externes)</p>	<p>Implication dans la communauté (éducation, culture, emploi, technologies, création de richesses et de revenus, santé, investissement social), comportement à l'égard des consommateurs (sécurité, santé, protection, ..) et pratiques opérationnelles équitables (corruption, concurrence, ..)</p>	

Concernant les pratiques, la littérature montre que les entreprises diffusent de plus en plus d'informations non financières, en particulier sur les éléments immatériels et sur la RSE. Ce constat vaut pour l'ensemble des pays, qu'ils soient développés ou émergents, et ce malgré des contextes institutionnels parfois très différents. L'émergence de référentiels internationaux tels que le GRI ou l'IIRC, n'est probablement pas étrangère à l'homogénéisation des pratiques en la matière. Concernant les supports, les études montrent que les entreprises ont tendance à privilégier l'internet pour ce type de communication. L'internet est en effet perçu comme un moyen efficace pour fournir de manière rapide une information détaillée à une audience élargie *stakeholders*, tout en réduisant les coûts de diffusion. L'internet offre également plus de liberté dans la présentation de l'information et permet aux entreprises d'adapter le support aux données publiées.

Les pratiques de divulgation sont justifiées dans la littérature par un grand nombre de facteurs explicatifs potentiels. La littérature fait cependant ressortir deux grands cadres théoriques principaux : partant de l'approche économique, fondée sur une logique financière orientée vers les actionnaires (théorie de l'agence), les cadres théoriques se sont progressivement développés vers une vision plus large des destinataires et des motivations de la communication, notamment dans le cadre de l'approche néo-institutionnelle (théories des parties prenantes et de la légitimité).

Concernant l'intérêt de ces informations pour les utilisateurs, bien que les résultats des études ne soient pas unanimes, pris globalement ils attestent de l'utilité de l'information non financière, qu'ils s'agissent d'enquêtes par questionnaire ou entretien, d'analyses de contenu des rapports d'analystes ou d'études d'association. Il ressort de la littérature que l'information non financière contribue à renforcer le pouvoir explicatif des données contenues dans les états financiers et à améliorer l'estimation des performances futures. Les informations économiques semblent, dans cette perspective, être plus utiles pour l'évaluation des entreprises que celles relatives à la RSE. Néanmoins, l'utilité de l'information non financière reste contingente au secteur d'activité, au contexte de communication ou encore aux caractéristiques des firmes. Partant, aucune étude ne démontre la pertinence de tel ou tel indicateur pris isolément.

Le débat européen actuel sur les informations non financières se concentre sur la présentation éventuelle d'informations non comptables de l'activité des entreprises. Cette revue de littérature a donc permis de définir ce que pouvait traduire cette « information non comptable de l'activité de l'entreprise » et préciser les obligations et recommandations en matière de communication, les supports de communication associés et les motivations et intérêts à communiquer des informations non financières. La synthèse de ces travaux invite, nous semble-t-il, les normalisateurs à examiner les questions suivantes :

- Faut-il accroître les obligations des entreprises en matière de divulgation d'informations non financières ?
- Faut-il imposer un référentiel de divulgation d'informations non financières unique ?
- Comment améliorer la qualité de l'information non financière diffusée ?

Concernant la première question, deux arguments principaux issus de la littérature vont dans le sens d'un accroissement des obligations. D'une part, le poids croissant des actifs immatériels dans la valorisation et la mesure de performance des entreprises et la nécessité d'expliquer leur business model. D'autre part, la modification de l'environnement sociétal et l'influence grandissante de parties prenantes autres que les actionnaires. Néanmoins, plusieurs limites à un tel accroissement sont fréquemment mises en évidence. Premièrement, les utilisateurs de l'information - financière et non financière - y sont globalement opposés compte tenu de la quantité déjà très importante d'information à traiter. Deuxièmement, du point de vue des entreprises émettrices, les coûts inhérents à la diffusion de ces informations constituent un frein, en particulier pour les ETI.

Concernant l'obligation d'utiliser un référentiel commun pour l'ensemble des entreprises, notre revue a souligné quelques arguments s'opposant à son renforcement, et notamment la tendance mimétique des sociétés les conduisant à aligner d'elles-mêmes leur niveau de divulgation dans leur quête de légitimité institutionnelle. Mais les travaux de recherche soulignent la pertinence des informations non financières, qui sont utilisées par différents types d'utilisateurs, et qui gagneraient à être réglementées et harmonisées pour faciliter leur caractère vérifiable. Cependant, cette revue a souligné à diverses reprises la diversité des motivations et situations des émetteurs, ainsi que le caractère éminemment contingent de ce type d'informations ; ces conclusions soulignent la difficulté qu'il y a à envisager un référentiel commun de diffusion. L'approche retenue par le SASB qui consiste à élaborer des

normes par secteur répond à cette préoccupation. L'approche de l'IIRC basée sur le principe de pertinence répond également à cette situation.

Dans l'hypothèse où un tel référentiel serait rendu obligatoire, la revue de littérature fournit quelques pistes de réflexion pour guider les régulateurs. Notamment, certaines études soulignent la nécessité pour ce type de données d'être comparables et permanentes, au même titre que les informations financières. Cette comparabilité doit être assurée non seulement entre les acteurs, mais aussi dans le temps, ce qui n'est semble-t-il pas vérifié à ce jour : une étude récente souligne l'importance des 'retraits' ponctuels de publications non financières par les sociétés françaises, corrélés avec différents événements ou facteurs affectant leur environnement, leur gouvernance ou leur performance (Depoers et Jeanjean, 2012). Par ailleurs, la crédibilité (et donc l'utilisation) de ce type de communication – comme les autres – repose sur son caractère vérifiable/auditable/contrôlable, notamment pour dissiper les doutes existants sur l'instrumentalisation stratégique de ce type de données, souvent davantage perçues par les parties prenantes comme des éléments de communication que de réelle reddition de compte. Si la présentation d'indicateurs objectifs pré-définis rend a priori plus aisé la vérification, son foisonnement peut également masquer les réels enjeux pour l'entreprise et les parties prenantes. Les principes sur lesquels repose la normalisation comptable tels que compréhensibilité, pertinence, matérialité et comparabilité semble devoir être mobilisés. Ce référentiel devrait alors s'astreindre à définir un cadre conceptuel donnant un ensemble de lignes directrices (comme le fait l'IIRC) plutôt que d'établir une liste plus ou moins exhaustive d'items à communiquer.

## 7 Références bibliographiques

- Abdelsalam, O. H., Bryant, S. M., Street, D. L. (2007). An examination of the comprehensiveness of corporate internet reporting provided by london-listed companies. *Journal of International Accounting Research* 6 (2): 1-33.
- Abdolmohammadi, M., Simnett, R., Thibodeau, J. C., Wright, A. M. (2006). Sell-side analysts' reports and the current external reporting model. *Accounting Horizons* 20 (4): 375-389.
- Aboody, D., Barth, M. E., Kasznik, R. (2004). Firms' voluntary recognition of stock-based compensation expense. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 123-150.
- Aghabekyan, L. (2010). Value-relevance of financial and non-financial information for the publicly traded internet-based companies in the post-sarbanes-oxley period. *Disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1982500>*.
- Ahmed, A. S., Schneible, R. A. (2007). The impact of regulation fair disclosure on investors' prior information quality — evidence from an analysis of changes in trading volume and stock price reactions to earnings announcements. *Journal of Corporate Finance* 13 (2-3): 282-299.
- AICPA. (1994). *Improving business reporting - a customer focus : Meeting the information needs of investors and creditors ; comprehensive report of the special committee on financial reporting*. New York, NY: American Institute of Certified Public Accountants.
- AICPA. (1997). *Assurance services. Report of the special committee on assurance services*. New York, NY: American Institute of Certified Public Accountants.
- Amir, E., Lev, B. (1996). Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of accounting and economics* 22 (1-3): 3-30.
- Amir, E., Livnat, J. (1996). Multiperiod analysis of adoption motives: The case of sfas no. 106. *The Accounting Review* 71 (4): 539-553.
- Amir, E., Lev, B., Sougiannis, T. (2003). Do financial analysts get intangibles? *European Accounting Review* 12: 635-659.
- Amran, A., Haniffa, R. M. (2011). Evidence in development of sustainability reporting: A case of a developing country. *Business Strategy and the Environment* 20 (3): 141-156.
- Anand, B. N., Khanna, T. (2000). Do firms learn to create value: The case of alliances. *Strategic Management Journal* 21 (3): 295-315.
- Antheaume, N. (2001). *La diffusion volontaire d'informations environnementales : Cas de la cogema*. 22ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, France.
- Araya, M. (2006). Exploring terra incognita. *Journal of Corporate Citizenship* (21): 25-38.
- Artiach, T. C., Clarkson, P. M. (2011). Disclosure, conservatism and the cost of equity capital: A review of the foundation literature. *Accounting and Finance* 51 (1): 2-49.
- Ashbaugh, H., Johnstone, K. M., Warfield, T. D. (1999). Corporate reporting on the internet. *Accounting horizons* 13 (3): 241-257.
- Baginski, S., Hassell, J., Hillison, W. (2000). Voluntary causal disclosures: Tendencies and capital market reaction. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 15 (4): 371-389.
- Baginski, S. P., Hassell, J. M., Kimbrough, M. D. (2002). The effect of legal environment on voluntary disclosure: Evidence from management earnings forecasts issued in u.S. And canadian markets. *The Accounting Review* 77 (1): 25-50.
- Baiman, S., Verrecchia, R. E. (1996). The relation among capital markets, financial disclosure, production efficiency, and insider trading. *Journal of Accounting Research* 34 (1): 1-22.

- Bamber, L. S., Jiang, J., Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review* 85 (4): 1131-1162.
- Barker, R., Imam, S. (2008). Analysts' perceptions of 'earnings quality'. *Accounting and Business Research* 38 (4): 313-329.
- Barrett, M. E. (1977). The extent of disclosure in annual reports of large companies in seven countries. *International Journal of Accounting* 12 (2): 1-25.
- Barron, O. E., Kile, C. O., O'Keefe, T. B. (1999). Md&a quality as measured by the sec and analysts' earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research* 16 (1): 75-109.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3): 77-104.
- Barth, M. E., Clement, M. B., Foster, G., Kasznik, R. (1998). Brand values and capital market valuation. *Review of accounting studies* 3 (1-2): 41-68.
- Bassen, A., Kovács, A. (2008). Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective. *Ökologische, soziale und Corporate Governance Leistungsindikatoren aus Kapitalmarktperspektive*. 9 (2): 182-192.
- Bayona, C., Corredor, P., Santamaría, R. (2004). Collaborative culture and stock market reaction to alliance announcements. *Management Research: The Journal of the Iberoamerican Academy of Management* 2 (1): 25-48.
- Bayona, C., Corredor, P., Santamaría, R. (2006). Technological alliances and the market valuation of new economy firms. *Technovation* 26 (3): 369-383.
- Beaver, W. H., McNichols, M. F., Rhie, J.-W. (2005). Have financial statements become less informative? Evidence from the ability of financial ratios to predict bankruptcy. *Review of Accounting Studies* 10 (1): 93-122.
- Bebbington, J., Larrinaga-González, C. (2008). Carbon trading: Accounting and reporting issues. *European Accounting Review* 17 (4): 697-717.
- Behn, B. K. (1996). Value implications of unfilled order backlogs. *Advances in accounting* 14 (1): 61-84.
- Behn, B. K., Riley, R. A., Jr. (1999). Using nonfinancial information to predict financial performance: The case of the u.S. Airline industry. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 14 (1): 29-56.
- Bellora, L., Guenther, T. W. (2013). Drivers of innovation capital disclosure in intellectual capital statements: Evidence from europe. *The British Accounting Review* 45 (4): 255-270.
- Ben Saada, M., Khalfaoui, H., Vedrine, J.-P. (2013). Stratégie de communication financière par internet des entreprises françaises. *La Revue des Sciences de Gestion* (259-260): 197-205.
- Berger, P. G., Hann, R. N. (2007). Segment profitability and the proprietary and agency costs of disclosure. *Accounting Review* 82 (4): 869-906.
- Bescos, P.-L., Cauvin, E., Decock-Good, C., Westlund, A. H. (2007). Characteristics of performance measures for external reporting. *Total Quality Management & Business Excellence* 18 (9-10): 1055-1074.
- 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 (2-3): 296-343.
- Black, E. L., Carnes, T. A., Richardson, V. J. (1999). The market valuation of firm reputation. *Disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=158050>*.
- Boesso, G. (2002). Form of voluntary disclosure: Recommendation and business practices in europe and u.S. *Disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=826455>*

- Bollen, L., Hassink, H., Bozic, G. (2006). Measuring and explaining the quality of internet investor relations activities: A multinational empirical analysis. *International Journal of Accounting Information Systems* 7 (4): 273-298.
- Bonacchi, M., Kolev, K., Lev, B. (2010). The analysis and valuation of subscription-based enterprises. *Disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1540764>*.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review* 72 (3): 323-350.
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: What do we know? *Accounting and Business Research* 36 (1): 31-40.
- Botosan, C. A., Plumlee, M. A. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research* 40 (1): 21-40.
- Botosan, C. A., Stanford, M. (2005). Managers' motives to withhold segment disclosures and the effect of sfas no. 131 on analysts' information environment. *Accounting review* 80 (3): 751-771.
- Boubaker, S., Lakhali, F., Nekhili, M. (2011). Les déterminants de la communication financière sur internet par les entreprises françaises cotées. *Recherches en Sciences de Gestion* 86 (5): 41-61.
- Boujelbene, M. A., Affes, H. (2013). The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of french firms. *Journal of Economics Finance and Administrative Science* 18 (34): 45-53.
- Bouwman, M. J., Frishkoff, P., Frishkoff, P. A. (1995). The relevance of gaap-based information: A case study exploring some uses and limitations. *Accounting Horizons* 9 (4): 22-47.
- Bozzolan, S., O'Regan, P., Ricceri, F. (2006). Intellectual capital disclosure (icd): A comparison of italy and the uk. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 10 (2): 92-113.
- Breton, G., Taffler, R. J. (2001). Accounting information and analyst stock recommendation decisions: A content analysis approach. *Accounting and business research* 31 (2): 91-101.
- Brown, S. V., Tucker, J. W. (2011). Large-sample evidence on firms' year-over-year md&a modifications. *Journal of Accounting Research* 49 (2): 309-346.
- Brugni, T., Sarlo Neto, A., Bortolon, P., Góes, A. (2012). Different levels of corporate governance and the ohlson valuation framework: The case of brazil. *Corporate Ownership & Control* 9 (2): 486-497.
- Bryan, S. H. (1997). Incremental information content of required disclosures contained in management discussion and analysis. *Accounting Review* 72 (2): 285-301.
- Bughin, C. (2006). Les mesures non financières reflètent-elles la performance financière future de l'entreprise ? Le pouvoir prédictif de la satisfaction du client. *Gestion 2000* 23 (2): 111-129.
- Bushee, B. J., Leuz, C. (2005). Economic consequences of sec disclosure regulation: Evidence from the otc bulletin board. *Journal of Accounting & Economics* 39 (2): 233-264.
- Callen, J. L., Gaviols, I., Segal, D. (2010). The complementary relationship between financial and non-financial information in the biotechnology industry and the degree of investor sophistication. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 6 (2): 61-76.
- Casta, J.-F. (2009). Théorie positive de la comptabilité. In *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*. Paris: Economica, 393-1402.
- Cauvin, É., Decock-Good, C., Bescos, P.-L. (2006). La perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières : Une enquête par questionnaire. *Comptabilité Contrôle Audit* 12 (2): 117-142.

- Chambers, A. E., Penman, S. H. (1984). Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 22 (1): 21-47.
- Chau, G. K., Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in hong kong and singapore. *International Journal of Accounting* 37 (2): 247-266.
- Chauvey, J.-N., Giordano-Spring, S. (2007). *L'hypothèse de la captation managériale du reporting sociétal : Une étude empirique des sociétés du sbf 120*. Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité.
- Chen, S., Bouvain, P. (2008). Is corporate responsibility converging? A comparison of corporate responsibility reporting in the USA, uk, australia, and germany. *Journal of Business Ethics* 87 (1 Supplement): 299-317.
- Chen, S., Defond, M. J., Park, C. W. (2002). Voluntary disclosure of balance sheet information in quarterly earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics* 33 (2): 229-251.
- Chung, I. Y., Koford, K. J., Lee, I. (1993). Stock market views of corporate multinationalism: Some evidence from announcements of international joint ventures. *Quarterly Review of Economics and Finance* 33 (3): 275-293.
- Clarkson, P. M., Kao, J. L., Richardson, G. D. (1999). Evidence that management discussion and analysis (md&a) is a part of a firm's overall disclosure package. *Contemporary Accounting Research* 16 (1): 111-134.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L., Wood, D. (2011). Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. *Behavioral Research in Accounting* 23 (1): 109-129.
- Cohen, J. R., Krishnamoorthy, G., Wright, A. M. (2000). Evidence on the effect of financial and nonfinancial trends on analytical review. *Auditing* 19 (1): 27-48.
- 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.
- Cooke, T. E., Wallace, R. S. O. (1989). Global surveys of corporate disclosure practices and audit firms: A review essay. *Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK)* 20 (77): 47-57.
- Coram, P. J., Monroe, G. S., Woodliff, D. R. (2006). *The effect of voluntary non-financial disclosures and assurance on company valuation judgments*'. Working Paper, University of Melbourne.
- Coram, P. J., Monroe, G. S., Woodliff, D. R. (2009). The value of assurance on voluntary nonfinancial disclosure: An experimental evaluation. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 28 (1): 137-151.
- Cormier, D., Magnan, M. (1999). Corporate environmental disclosure strategies: Determinants, costs and benefits. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 14 (4): 429-451.
- 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.
- Cowan, S., Deegan, C. (2011). Corporate disclosure reactions to australia's first national emission reporting scheme. *Accounting and Finance* 51 (2): 409-436.
- Craven, B. M., Marston, C. L. (1999). Financial reporting on the internet by leading uk companies. *European Accounting Review* 8 (2): 321-333.
- Cuellar-Fernández, B., Callén, Y. F., Gadea, J. A. L. (2011). Stock price reaction to non-financial news in european technology companies. *European Accounting Review* 20 (1): 81-111.
- Dagilienė, L., Gokienė, R. (2011). Valuation of corporate social responsibility reports. *Economics & Management* 16: 21-27.

- Damak-Ayadi, S. (2006). Analyse des facteurs explicatifs de la publication des rapports sociétaux en France. *Comptabilité Contrôle Audit* 12 (2): 93-116.
- Das, S., Sen, P. K., Sengupta, S. (1998). Impact of strategic alliances on firm valuation. *Academy of Management Journal* 41 (1): 27-41.
- Debreceny, R., Gray, G. L., Rahman, A. (2002). The determinants of internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 21 (4-5): 371-394.
- Decock-Good, C., Cauvin, E., Bescos, P. (2004). *The communication of performance measures in French companies*. 27th Annual Congress of the European Accounting Association (EAA), Prague, République Tchèque.
- Deegan, C., Gordon, B. (1996). A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations. *Accounting and Business Research* 26 (3): 187-199.
- 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.
- Deegan, C., Rankin, M., Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15 (3): 312-343.
- Dejean, F., Oxibar, B. (2010). Légitimation et communication sociétale : Le cas Pechiney. *Management International Review* 14 (2): 69-81.
- Déjean, F., Martinez, I. (2009). Communication environnementale des entreprises du SBF120: Déterminants et conséquences sur le coût du capital actions. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 15 (1): 55-77.
- Demil, B., Bensedrine, J. (2005). Processes of legitimization and pressure toward regulation: Corporate conformity and strategic behavior. *International Studies of Management & Organization* 35 (2): 56-77.
- Dempsey, S., Gatti, J., Cats-Baril, W. (1997). The use of strategic performance variables as leading indicators in financial analysts' forecasts. *Journal of Financial Statement Analysis* 2 (4): 61-79.
- Deng, Z., Lev, B., Narin, F. (1999). Science and technology as predictors of stock performance. *Financial Analysts Journal* 55 (3): 20-32.
- Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review* 9 (2): 245-263.
- Depoers, F. (2010). Gouvernance et qualité de l'information sur les gaz à effet de serre publiée par les sociétés cotées. *Comptabilité Contrôle Audit* 16 (3): 127-151.
- Depoers, F., Jeanjean, T. (2012). Determinants of quantitative information withholding in annual reports. *European Accounting Review* 21 (1): 115-151.
- 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. *Accounting Review* 87 (3): 723-759.
- Diamond, D. W., Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance* 46 (4): 1325-1359.
- 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.
- Dobija, D., Rosolinska, A. (2007). Intellectual entrepreneurship and credit risk assessment: The Polish experience. *Disponibile sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1029959>*.

- Donaldson, T., Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review* 20 (1): 65-91.
- Dorina, P., Victoria, B., Diana, B. (2012). Aspects of company performance analysis based on relevant financial information and nonfinancial information. *The Annals of the University of Oradea* 21: 949-955.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (1999). Vingt ans de recherche positive en comptabilité financière. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 5 (Supplement): 179-197.
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research* 23 (1): 123-145.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 32 (1-3): 181-235.
- Eccles, R., Serafeim, G., Andrews, P. (2011a). Mandatory environmental, social, and governance disclosure in the european union. *Harvard Business School Accounting & Management Unit Case No. 111-120*.
- Eccles, R. G., Mavrinac, S. C. (1995). Improving the corporate disclosure process. *Sloan Management Review* 36 (4): 11-25.
- Eccles, R. G., Serafeim, G., Krzus, M. P. (2011b). Market interest in nonfinancial information. *Journal of Applied Corporate Finance* 23 (4): 113-127.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., Serafeim, G. (2011c). *The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance*. Harvard Business School Working Paper Series 12-035.
- Ely, K., Simko, P. J., Thomas, L. (2003). The usefulness of biotechnology firms' drug development status in the evaluation of research and development costs. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 18 (1): 163-196.
- Ettredge, M., Richardson, V. J., Scholz, S. (2001). The presentation of financial information at corporate web sites. *International Journal of Accounting Information Systems* 2 (3): 149-168.
- Ettredge, M., Richardson, V. J., Scholz, S. (2002). Dissemination of information for investors at corporate web sites. *Journal of Accounting and Public Policy* 21 (4-5): 357-369.
- Evans Iii, J. H., Sridhar, S. S. (2002). Disclosure-disciplining mechanisms: Capital markets, product markets, and shareholder litigation. *Accounting Review* 77 (3): 595-626.
- Fan, J. P. H., Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in east asia. *Journal of Accounting & Economics* 33 (3): 401-425.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 255-307.
- Finnerty, J. E., Owers, J. E., Rogers, R. C. (1986). The valuation impact of joint ventures. *Management International Review* 26 (2): 14-26.
- Firth, M. (1979). The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research* 9 (36): 273-280.
- Flöstrand, P. (2006). The sell side—observations on intellectual capital indicators. *Journal of Intellectual Capital* 7 (4): 457-473.
- Fogarty, T. J. (1992). Organizational socialization in accounting firms: A theoretical framework and agenda for future research. *Accounting, Organizations and Society* 17 (2): 129-149.
- Francis, J., Schipper, K., Vincent, L. (2003). The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns\*. *Contemporary Accounting Research* 20 (1): 121-164.
- Francis, J., Nanda, D., Olsson, P. E. R. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research* 46 (1): 53-99.

- Frankel, R., McNichols, M., Wilson, G. P. (1995). Discretionary disclosure and external financing. *Accounting Review* 70 (1): 135-150.
- Fraser, M. (2012). The management accountant and nonfinancial information. *Chartered Accountants Journal* 91 (3): 32-34.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management : A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Frendy, F., Kusuma, I. (2011). The impact of financial, non-financial, and corporate governance attributes on the practice of global reporting initiative (gri) based environmental disclosure. *Gadjah Mada International Journal of Business* 13 (2): 143-159.
- Fuchita, Y. (2005). Customer satisfaction surveys as a means of improving disclosure. *Nomura Capital Market Review* 8 (3): 14-20.
- Gabrielsen, G., Gramlich, J. D., Plenborg, T. (2002). Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-us setting. *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (7-8): 967-988.
- Gakhar, D. (2008). Web-based corporate reporting practices in india. *Disponibile sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2160612>*.
- Garcia-Meca, E. (2005). Bridging the gap between disclosure and use of intellectual capital information. *Journal of Intellectual Capital* 6 (3): 427-440.
- Garcia-Meca, E., Martínez, I. (2007). The use of intellectual capital information in investment decisions: An empirical study using analyst reports. *The International Journal of Accounting* 42 (1): 57-81.
- Garcia-Meca, E., Parra, I., Larran, M., Martinez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review* 14 (1): 63-94.
- Geerings, J., Bollen, L. H. H., Hassink, H. F. D. (2003). Investor relations on the internet: A survey of the euronext zone. *European Accounting Review* 12 (3): 567-579.
- Gibbins, M., Richardson, A., Waterhouse, J. (1990). The management of corporate financial disclosure: Opportunism, ritualism, policies, and processes. *Journal of accounting research* 28 (1): 121-143.
- Givoly, D., Palmon, D. (1982). Timeliness of annual earnings announcements: Some empirical evidence. *The Accounting Review* 57 (3): 486-508.
- Gomes, A., Gorton, G., Madureira, L. (2007). Sec regulation fair disclosure, information, and the cost of capital. *Journal of Corporate Finance* 13 (2-3): 300-334.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., Lucyshyn, W. (2006). The impact of the sarbanes-oxley act on the corporate disclosures of information security activities. *Journal of Accounting & Public Policy* 25 (5): 503-530.
- Graham, C. M., Cannice, M. V., Sayre, T. L. (2002). The value-relevance of financial and non-financial information for internet companies. *Thunderbird International Business Review* 44 (1): 47-70.
- Gray, R. (2000). Current developments and trends in social and environmental auditing, reporting and attestation: A review and comment. *international Journal of Auditing* 4 (2): 247-268.
- 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.
- Grossman, S. J., Hart, O. D. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *The Journal of Political Economy* 94 (4): 691-719.
- Guo, R.-J., Lev, B., Zhou, N. (2004). Competitive costs of disclosure by biotech ipos. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 319-355.
- Guo, R.-J., Lev, B., Zhou, N. (2005). The valuation of biotech ipos. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 20 (4): 423-459.

- Guthrie, J., Parker, L. D. (1989). Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory. *Accounting and Business Research* 19 (76): 343-352.
- Hand, J. R. (2001). The role of book income, web traffic, and supply and demand in the pricing of us internet stocks. *European Finance Review* 5 (3): 295-317.
- Hassel, L., Nilsson, H., Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review* 14 (1): 41-61.
- 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.
- Healy, P. M., Hutton, A. P., Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research* 16 (3): 485-520.
- Hill, C. W. L., Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies* 29 (2): 131-154.
- Hirschey, M., Richardson, V. J., Scholz, S. (2001). Value relevance of nonfinancial information: The case of patent data. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 17 (3): 223-235.
- Ho, S., Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10 (2): 139-156.
- Hoffmann, C., Fieseler, C. (2012). Investor relations beyond financials: Non-financial factors and capital market image building. *Corporate Communications: An International Journal* 17 (2): 138-155.
- 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.
- Holthausen, R. W., Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3): 3-75.
- IASB. (2010). *Ifrs practice statement: Management commentary*. London: International Accounting Standards Board.
- ICAEW. (2000). *No surprises: The case for better risk reporting*. London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- International Corporate Governance Network. (2008). *Icgn statement and guidance on non-financial business reporting*. London: International Corporate Governance Network.
- Ionel-Alin, I. (2011). Evaluation of environmental reporting for companies listed on the london stock exchange. *Annals Of The University Of Oradea, Economic Science Series* 20 (2): 536-543.
- Islam, M. A., Deegan, C. (2010). Media pressures and corporate disclosure of social responsibility performance information: A study of two global clothing and sports retail companies. *Accounting and Business Research* 40 (2): 131-148.
- Ismail, T. H., El-Shaib, N. M. (2012). Impact of market and organizational determinants on voluntary disclosure in egyptian companies. *Meditari Accountancy Research* 20 (2): 113-133.
- Ittner, C. D., Larcker, D. F. (1998). Are nonfinancial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction. *Journal of Accounting Research* 36 (Supplement): 1-35.
- Jeanjean, T. (2005). Watts et zimmerman : Les pères fondateurs de la théorie positive de la comptabilité. In *Les grands auteurs de la comptabilité* (Ed, Colasse, B.). Paris: EMS.
- Jenkins, E., Upton, W. (2001). Internally generated intangible assets: Framing the discussion. *Australian Accounting Review* 11 (2): 4-11.

- Jensen, M., Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Kang, H. H., Gray, S. J. (2011). Reporting intangible assets: Voluntary disclosure practices of top emerging market companies. *The International Journal of Accounting* 46: 402-423.
- Karpik, P., Belkaoui, A. (1989). The relative relationship between systematic risk and value added variables. *Journal of International Financial Management & Accounting* 1 (3): 259-276.
- Kaszniak, R. (1996). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Disponible sur SSRN* : <http://ssrn.com/abstract=15062>.
- Kaszniak, R. (2001). *The effects of limiting accounting discretion on the informativeness of financial statements: Evidence from software revenue recognition*. Stanford GSB Research Paper Series No. 1400(R1). Disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=515950>.
- Kateb, I. (2012). An analysis of the determinants of voluntary structural capital disclosure by listed french companies. *International Journal of Business & Management* 7 (11): 95-110.
- Kossovsky, N. (2007). *The impact of extra-financial information*. Intangible Asset Finance Society, New York, NY.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 105-231.
- Kristensen, K., Westlund, A. (2003). Valid and reliable measurements for sustainable non-financial reporting. *Total Quality Management & Business Excellence* 14 (2): 161-170.
- Labelle, R., Schatt, A. (2005). Structure de propriété et communication financière des entreprises françaises. *Finance - Contrôle - Stratégie* 8 (3): 77-104.
- Laitinen, E. K., Laitinen, T. (2009). Audit report in payment default prediction: A contingency approach. *International Journal of Auditing* 13 (3): 259-280.
- Lang, M. H., Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review* 71 (4): 467-492.
- Lang, M. H., Lundholm, R. J. (2000). Voluntary disclosure and equity offerings: Reducing information asymmetry or hyping the stock? *Contemporary Accounting Research* 17 (4): 623-662.
- Le Borgne-Larivière, M., Mauléon, F., Schier, G. (2009). Une lecture néo-institutionnaliste des pratiques de rse: Le cas des chartes éthiques. *Revue Management et Avenir* 23 (3): 187-198.
- Lee, I., Wyatt, S. B. (1990). The effects of international joint ventures on shareholder wealth. *Financial Review* 25 (4): 641-649.
- Leuz, C., Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research* 38 (3, Supplement): 91-136.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, measurement and reporting*. Brookings Institution Press.
- Lev, B., Thiagarajan, S. R. (1993). Fundamental information analysis. *Journal of Accounting research* 31 (2): 190-215.
- Lev, B., Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 353-385.
- Liang, C.-J., Yao, M.-L. (2005). The value-relevance of financial and nonfinancial information? Evidence from taiwan?S information electronics industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 24 (2): 135-157.
- Libby, R., Bloomfield, R., Nelson, M. W. (2002). Experimental research in financial accounting. *Accounting, Organizations and Society* 27 (8): 775-810.

- Lightstone, K., Driscoll, C. (2008). Disclosing elements of disclosure: A test of legitimacy theory and company ethics. *Canadian Journal of Administrative Sciences* 25 (1): 7-21.
- Luft, J. (2009). Nonfinancial information and accounting: A reconsideration of benefits and challenges. *Accounting Horizons* 23 (3): 307-325.
- Lungu, C., Caraianni, C., Dascalu, C., Guse, R., Sahlian, D. (2009). Corporate social and environmental reporting: Another dimension for accounting information. *Disponibile sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1447247>*.
- Lymer, A. (1999). Internet and the future of reporting in europe. *European Accounting Review* 8: 289-301.
- Lymer, A., Debreceny, R., Gray, G. L., Rahman, A. (1999). *Business reporting on the internet*. London: International Accounting Standards Committee.
- Mandl, C., Lobe, S., Röder, K. (2010). Fundamental valuation of extra-financial information. *Corporate Ownership and Control* 8 (1): 296-320.
- Manes Rossi, F., Allini, A. (2007). The evolution of non-financial disclosure in a european perspective. *Disponibile sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1830582>*.
- Margolis, J. D., Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative science quarterly* 48 (2): 268-305.
- Marston, C., Polei, A. (2004). Corporate reporting on the internet by german companies. *International Journal of Accounting Information Systems* 5 (3): 285-311.
- Matoussi, H., Paturel, R., Jouini, S. (2006). *Les déterminants de la communication financière des entreprises françaises à travers le web*. 27ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Tunis.
- McBride, P. (1997). Beyond the numbers: Reporting non-financial information. *Australian Accountant* 67 (8): 20-21.
- McElroy, M. W. (2006). Leaving social footprints. *Business & the Environment with ISO 14000 Updates* 17 (6): 1-3.
- Meyer, J., Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations : Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology* 83 (2): 340-363.
- Mezias, S. J. (1990). An institutional model of organizational practice : Financial reporting at the fortune 500. *Administrative Science Quarterly* 35: 431-457.
- Michaïlesco, C. (1999). Une étude empirique des déterminants de la qualité de l'information diffusée par les entreprises françaises au cours de la période 1991-1995. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 5 (1): 83-108.
- Milgrom, P. R. (1981). Rational expectations, information acquisition and competitive bidding. *Econometrica* 49 (4): 921-943.
- Moneva, J. M., Llena, F. (2000). Environmental disclosures in the annual reports of large companies in spain. *European Accounting Review* 9 (1): 7-29.
- Monk, D. (2010). *Corporate form and proprietary costs of voluntary disclosure*. Ph.D. Thesis: Tulane University.
- Nachailit, I., Ussahawanitchakit, P. (2009). Effects of financial accounting information and non-financial accounting information reports on corporate credibility and corporate image of listed firms in thailand. *International Journal of Business Research* 9 (5): 13-32.
- Neu, D., Warsame, H., Pedwell, K. (1998). Managing public impressions : Environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations & Society* 23 (3): 265-282.
- Nichols, D. C. (2010). *Proprietary costs and other determinants of nonfinancial disclosures*. American Accounting Association, San Diego, CA.
- Nichols, D. C., Wieland, M. M. (2009). Do firms' nonfinancial disclosures enhance the value of analyst services. *disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1463005>*.
- O'Dwyer, B. (2003). Conceptions of corporate social responsibility : The nature of managerial capture. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 16: 523-557.

- Observatoire de la Communication Financière. (2005). *Analyse des communiqués de presse des sociétés du sbf 120*. Les collections de l'Observatoire de la Communication Financière.
- Orens, R., Lybaert, N. (2007). Does the financial analysts' usage of non-financial information influence the analysts' forecast accuracy? Some evidence from the belgian sell-side financial analyst. *The International Journal of Accounting* 42 (3): 237-271.
- Orens, R., Lybaert, N. (2010). Determinants of sell-side financial analysts' use of non-financial information. *Accounting and Business Research* 40 (1): 39-53.
- Orens, R., Aerts, W., Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision* 47 (10): 1536-1554.
- Orens, R., Aerts, W., Cormier, D. (2010). Web-based non-financial disclosure and cost of finance. *Journal of Business Finance & Accounting* 37 (9-10): 1057-1093.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies* 24 (3): 403-441.
- Owen, D. L., Swift, T. A., Humphrey, C., Bowerman, M. (2000). The new social audits: Accountability, managerial capture or the agenda of social champions? *European Accounting Review* 9 (1): 81-98.
- Oxibar, B. (2003). *La diffusion d'information sociétale dans les rapports annuels et les sites internet des entreprises françaises*. Université Paris Dauphine-Paris IX.
- Oxibar, B. (2010). Communication financière sur les sites internet des groupes cotés français. *31ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*.
- Oyelere, P., Laswad, F., Fisher, R. (2003). Determinants of internet financial reporting by new zealand companies. *Journal of International Financial Management & Accounting* 14: 26-63.
- Pailot. (2006). La normativité dans la responsabilité sociale de l'entreprise : Une lecture neo-institutionnaliste. *Management International* 10 (3): 81-132.
- Parrett, W. G. (2007). Non-financial metrics and boards. *Corporate Board* 28 (167): 1-7.
- Patelli, L., Prencipe, A. (2007). The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder. *European Accounting Review* 16 (1): 5-33.
- 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.
- Pellé-Culpin, I. (1998). *Du paradoxe de la diffusion d'information environnementale par les entreprises européennes*. Paris: Université Paris Dauphine.
- Perrini, F. (2005). Building a european portrait of corporate social responsibility reporting. *European Management Journal* 23 (6): 611-627.
- Perrini, F. (2006). The practitioner's perspective on non-financial reporting. *California Management Review* 48 (2): 73-103.
- Pfeffer, J., Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York City, NY: Harper & Row.
- Plumlee, M., Brown, D., Marshall, S. (2008). The impact of voluntary environmental disclosure quality on firm value. *Disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1140221>*.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., Marshall, R. S. (2010). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1744114>*.
- Pourtier, F. (2004). La publication d'informations financières volontaires : Synthèse et discussions. *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (1): 79.
- Powell, W. W., DiMaggio, P. (1991). *The new institutionalism in organizational analysis*. University of Chicago Press.

- Prencipe, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: Evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review* 13 (3): 319–340.
- Previts, G. J., Bricker, R. J., Robinson, T. R., Young, S. J. (1994). A content analysis of sell-side financial analyst company reports. *Accounting Horizons* 8 (2): 55-70.
- PwC. (2006). *Document de référence : Que faut-il retenir des pratiques des sociétés cotées en 2006 ?*, PriceWaterhouseCoopers.
- PwC. (2012). *Benchmark cac 40 comptes ifrs 2011 : Quels enseignements tirer pour 2012 ?*, PriceWaterhouseCoopers.
- Quairel, F. (2004). Responsable mais pas comptable : Analyse de la normalisation des rapports environnementaux et sociaux. *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (1): 7-36.
- Rajgopal, S., Venkatachalam, M., Kotha, S. (2003a). The value relevance of network advantages: The case of e-commerce firms. *Journal of Accounting Research* 41 (1): 135-162.
- Rajgopal, S., Shevlin, T., Venkatachalam, M. (2003b). Does the stock market fully appreciate the implications of leading indicators for future earnings? Evidence from order backlog. *Review of Accounting Studies* 8 (4): 461-492.
- Rankin, M., Wahyuni, D., Windsor, C. (2009). *Towards emissions trading: The role of environmental management systems in voluntarily disclosing greenhouse gas emissions* AFAANZ Conference, Adelaide.
- Ray, S., Das, S. (2009). Corporate reporting framework (crf): Benchmarking tata motors against ab volvo and exploring future challenges. *Decision* 36 (1): 101-129.
- Rees, W., Sutcliffe, C. (1994). Quantitative non-financial information and income measures : The case of long-term contracts. *Journal of Business Finance & Accounting* 21 (3): 331-347.
- 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* 13 (2): 127-147.
- Robb, S. W. G., Single, L. E., Zarzeski, M. T. (2001). Nonfinancial disclosures across anglo-american countries. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10 (1): 71-83.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society* 17 (6): 595-612.
- Rogers, R. K., Grant, J. (1997). Content analysis of information cited in reports of sell-side financial analysts. *Journal of Financial Statement Analysis* 3 (1): 17-31.
- Roman, R. M., Hayibor, S., Agle, B. R. (1999). The relationship between social and financial performance repainting a portrait. *Business & Society* 38 (1): 109-125.
- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics* 32 (2): 143-156.
- Sanabria, F. A. B. (2011). Csr and csr reporting: Reporting as a way to create socially responsible business. *Revista e-mercatoria* 2: 123-162.
- Schiehl, E., Andre, P. (2003). Corporate governance and the information gap: The use of financial and non-financial information in executive compensation. *Ivey Business Journal Online*.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting Review* 73 (4): 459-474.

- Sievers, S., Mokwa, C. F., Keienburg, G. (2013). The relevance of financial versus non-financial information for the valuation of venture capital-backed firms. *European Accounting Review* 22 (3): 467-511.
- Simnett, R., Nugent, M. (2007). Developing an assurance standard for carbon emissions disclosures. *Australian Accounting Review* 17 (42): 37-47.
- Simpkins, K. (2008). The importance of non-financial reporting. *Chartered Accountants Journal* 87 (5).
- Simpson, A. (2010). Analysts' use of nonfinancial information disclosures: Nonfinancial information disclosures. *Contemporary Accounting Research* 27 (1): 249-288.
- Skinner, D. J. (1994). Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of Accounting Research* 32 (1): 38-60.
- Smith, R. E., Wright, W. F. (2004). Determinants of customer loyalty and financial performance. *Journal of Management Accounting Research* 16 (1): 183-205.
- Sonnier, B. M., Carson, K. D., Paula Phillips, C. (2007). Accounting for intellectual capital: The relationship between profitability and disclosure. *Journal of Applied Management and Entrepreneurship* 12 (2): 3-14.
- Stolper, O., Kerl, A., Walter, A. (2012). Tagging the triggers: An empirical analysis of information events prompting sell-side analyst reports. *Financial Markets and Portfolio Management* 26 (2): 217-246.
- Striukova, L., Unerman, J., Guthrie, J. (2008). Corporate reporting of intellectual capital: Evidence from uk companies. *The British Accounting Review* 40 (4): 297-313.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy : Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review* 20 (3): 571-610.
- Sveiby, K. E. (1997). The intangible assets monitor. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 2 (1): 73-97.
- Tarna, K. (1999). Reporting on the environment. *Greener Management International* 1999 (27): 49-64.
- Tchotourian, I. (2012). Is corporate csr reporting an expression of 'law's being' or of lobbying? How much power does law really have? . *Debates and Criticism Around the Latest French Reform*.
- Tilling, M. V., Tilt, C. A. (2010). The edge of legitimacy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 23 (1): 55-81.
- Tinker, A., Lehman, C. R., Neimark, M. D. (1991). Corporate social reporting : Falling down the hole in the middle of the road. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 4 (1): 28-54.
- Trébucq, S. (2006). Capital humain et comptabilité sociétale : Le cas de l'information volontaire des entreprises françaises du sbf120. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 12 (1): 103-124.
- Trueman, B. (1986). The relationship between the level of capital expenditures and firm value. *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 21 (2): 115-129.
- Trueman, B., Wong, M. F., Zhang, X.-J. (2001). Back to basics: Forecasting the revenues of internet firms. *Review of Accounting Studies* 6 (2-3): 305-329.
- Ueng, C. J., Kim, S. H., Lee, C. C. (2000). The impact of firm's ownership advantages and economic status of destination country on the wealth effects of international joint ventures. *International Review of Financial Analysis* 9 (1): 67-76.
- Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of u.S. Firms. *Academy of Management Review* 10 (3): 540-557.
- Upton, W. S., Jr. (2001). *Business and financial reporting. Challenges from the new economy*. Financial Accounting Standards Board.

- Vanstraelen, A., Zarzeski, M. T., Robb, S. W. G. (2003). Corporate nonfinancial disclosure practices and financial analyst forecast ability across three european countries. *Journal of International Financial Management & Accounting* 14 (3): 249-278.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting & Economics* 5 (3): 179-194.
- Verrecchia, R. E. (1990). Endogenous proprietary costs through firm interdependence. *Journal of Accounting & Economics* 12 (1-3): 245-250.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting & Economics* 32 (1): 97-180.
- Wagenhofer, A. (2003). Economic consequences of internet financial reporting. *Schmalenbach Business Review* 55: 262-279.
- Wagiciengo, M. M., Belal, A. R. (2012). Intellectual capital disclosures by south african companies: A longitudinal investigation. *Advances in Accounting* 28 (1): 111-119.
- Wasley, C. E., Shuang Wu, J. (2006). Why do managers voluntarily issue cash flow forecasts? *Journal of Accounting Research* 44 (2): 389-429.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review* 53 (1): 112-134.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Webley, L. (2008). Rest assured. *Accountancy* 142 (1383): 74-75.
- Williams, S. M., Ho Wern Pei, C.-A. (1999). Corporate social disclosures by listed companies on their web sites: An international comparison. *The International Journal of Accounting* 34: 389-419.
- Wyatt, A. (2008). What financial and non-financial information on intangibles is value-relevant? A review of the evidence. *Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK)* 38: 217-256.
- Xiao, J. Z., Yang, H., Chow, C. W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary internet-based disclosures by listed chinese companies. *Journal of accounting and public policy* 23 (3): 191-225.
- Zamir, F., Awan, T., Hasan, A. (2011). Comparison of financial and non financial environmental reporting. *Intedisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* 3 (8): 346-373.
- Zeghal, D., Ahmed, S. A. (1990). Comparison of social responsibility information. Disclosure media used by canadians firms. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 3 (1): 38-53.
- Zhou, H. (1997). *La diffusion d'informations financieres par les societes francaises et britanniques*. Paris: Université Paris IX.