

**Haute Ecole**  
**Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC**



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

## **« L'évolution réglementaire du reporting non financier et son impact sur la théorie de l'agence au sein des entreprises de l'Union européenne »**

Mémoire présenté par :  
**Luca BRUTOUT**

Pour l'obtention du diplôme de :  
**Master en gestion de l'entreprise**

Année académique 2021-2022

Promoteur :  
**Christel Dumas**

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles



**Haute Ecole**  
**Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC**



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

## **« L'évolution réglementaire du reporting non financier et son impact sur la théorie de l'agence au sein des entreprises de l'Union européenne »**

Mémoire présenté par :  
**Luca BRUTOUT**

Pour l'obtention du diplôme de :  
**Master en gestion de l'entreprise**

Année académique 2021-2022

Promoteur :  
**Christel Dumas**

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles

Je tiens tout d'abord à remercier ma promotrice, Madame Christel Dumas. Elle m'a orienté et guidé, tant dans mes décisions que dans ma méthodologie, m'a donné de précieuses recommandations tout au long de la rédaction et m'a constamment soutenu afin de mener à bien ce mémoire.

Mes remerciements s'adressent également aux différents participants que j'ai pu rencontrer et interviewer. Je remercie Étienne de Callataÿ, Abderrahmane Guessous, Eric Bizimana, Nawel Boukedroun et Felipe Gordillo-Buitrago pour leurs précieux avis et informations partagés lors des entretiens.

Enfin, je tiens à exprimer ma gratitude envers ma famille, qui m'aura apporté son soutien infaillible au cours de cette année et qui n'a jamais cessé de croire en moi, y compris lorsque je doutais de moi-même, me permettant de dépasser mes objectifs et de compléter mon cursus à l'ICHEC.

## Engagement Anti-Plagiat du Mémoire

« Je soussigné, BRUTOUT, Luca, étudiant Master 2, déclare par la présente que le Mémoire ci-joint est exempt de tout plagiat et respecte en tous points le règlement des études en matière d'emprunts, de citations et d'exploitation de sources diverses signé lors de mon inscription à l'ICHEC, ainsi que les instructions et consignes concernant le référencement dans le texte respectant la norme APA, la bibliographie respectant la norme APA, etc. mises à ma disposition sur Moodle.

Sur l'honneur, je certifie avoir pris connaissance des documents précités et je confirme que le Mémoire présenté est original et exempt de tout emprunt à un tiers non-cité correctement. »

19 mai 2022

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Brutout".

“You cannot escape the responsibility of tomorrow  
by evading it today”

*Abraham Lincoln, 16<sup>e</sup> président des États-Unis d'Amérique*

# Table des matières

<b>1. INTRODUCTION.....</b>	<b>9</b>
1.1. CONTEXTE ET MOTIVATION DE LA RECHERCHE .....	9
1.2. STRUCTURE DU MEMOIRE .....	10
<b>2. PARTIE I : REVUE DE LA LITTERATURE.....</b>	<b>11</b>
2.1. CHAPITRE 1 : CADRE DU REPORTING NON FINANCIER .....	11
2.1.1. DEFINITIONS.....	13
2.2. CHAPITRE 2 : LA DIVULGATION VOLONTAIRE D'INF.....	15
2.2.1. CONFLITS D'INTERETS ENTRE L'AGENT ET LE PRINCIPAL .....	17
2.2.2. PRINCIPAUX CADRES ET STANDARDS DE REPORTING VOLONTAIRE.....	18
2.2.3. DEFIS ET LIMITES DU REPORTING VOLONTAIRE.....	22
2.3. CHAPITRE 3 : LA DIVULGATION OBLIGATOIRE D'INF .....	28
2.3.1. ÉVOLUTION DU CADRE LEGISLATIF EUROPEEN.....	28
2.3.2. LA NON-FINANCIAL REPORTING DIRECTIVE (NFRD).....	29
2.3.3. DEFIS DU REPORTING OBLIGATOIRE ET MANQUEMENTS DE LA NFRD .....	31
2.4. CHAPITRE 4 : UN REPORTING DAVANTAGE OBLIGATOIRE POURRAIT-IL RESOUDRE LE PROBLEME D'AGENCE ? .....	35
2.4.1. REVISION DE LA NFRD MENANT A LA CSRD.....	35
2.4.2. LIEN AVEC THEORIE DE L'AGENCE .....	36
2.4.3. QUESTION DE RECHERCHE ET PROPOSITIONS .....	37
<b>3. PARTIE II : METHODOLOGIE, ANALYSES ET RESULTATS.....</b>	<b>42</b>
3.1. CHAPITRE 5 : METHODOLOGIE .....	42
3.1.1. SELECTION ET DESCRIPTION DES DONNEES .....	42
3.1.2. COMMENT LES ANALYSER ? .....	45
3.2. CHAPITRE 6 : ANALYSE DU CONTENU DE LA CSRD.....	47
3.2.1. SOLUTIONS AUX MANQUEMENTS DE LA NFRD .....	49
3.2.2. CONCLUSION DE L'ANALYSE DU CONTENU DE LA CSRD .....	54
3.3. CHAPITRE 7 : ANALYSE DE LA PERCEPTION DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS.....	56
3.3.1. CONCLUSION DE L'ANALYSE DE LA PERCEPTION DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS .....	62
3.4. CHAPITRE 8 : RESULTATS.....	63
<b>4. PARTIE III : CONCLUSION GENERALE .....</b>	<b>67</b>
4.1. CONCLUSION .....	67
4.2. LIMITES DE LA RECHERCHE .....	70
4.3. CONTRIBUTIONS ET RECOMMANDATIONS .....	71
<b>5. BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>73</b>
<b>6. GLOSSAIRE DES ABREVIATIONS .....</b>	<b>80</b>
<b>7. ANNEXES .....</b>	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
7.1. ANNEXE 1 : GUIDE D'ENTRETIEN .....	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
7.2. ANNEXE 2 : GUIDE D'ENTRETIEN VERSION ANGLAISE .....	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
7.3. ANNEXE 3 : TABLEAU DU CODAGE A TROIS NIVEAUX.....	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.

## Liste des figures

FIGURE 1 : COMPOSANTES DE LA VALEUR MARCHANDE DU S&P 500 .....	12
FIGURE 2 : VUE D'ENSEMBLE ET RELATIONS DES CONCEPTS ET DE LA TERMINOLOGIE DE BASE RELATIFS AU RAPPORT DE DURABILITE ..	19
FIGURE 3 : DEVELOPPEMENT DE CADRES, DE DIRECTIVES ET DE NORMES, 1997-2020 .....	20
FIGURE 4 : REGLEMENTATIONS EN MATIERE DE FINANCE DURABLE.....	36
FIGURE 5 : ARCHITECTURE CIBLE .....	52
FIGURE 6: LEGENDE DU MODELE A QUATRE CADRANS .....	68
FIGURE 7: MODELE A QUATRE CADRANS POUR REPENSER ET ELARGIR LE CHAMP DE LA CSRD .....	69

## Liste des tableaux

TABLEAU 1 : MOTIVATIONS DES ENTREPRISES POUR LA PRODUCTION OU NON D'UN RAPPORT .....	23
TABLEAU 2 : CARACTERISTIQUES IDENTIFIEES ET MANQUEMENTS DU REPORTING VOLONTAIRE .....	27
TABLEAU 3 : EXIGENCES RELATIVES AUX ETATS NON FINANCIERS, CONFORMEMENT A LA DIRECTIVE 2014/95/UE .....	30
TABLEAU 4 : CARACTERISTIQUES IDENTIFIEES ET MANQUEMENTS DE LA NFRD.....	34
TABLEAU 5 : RECAPITULATIF DE LA QUESTION DE RECHERCHE ET DES PROPOSITIONS FORMULEES .....	41
TABLEAU 6 : PRESENTATION DES INTERVENANTS .....	43
TABLEAU 7: EXEMPLE DE LA STRUCTURE DE CODAGE A TROIS NIVEAUX.....	46
TABLEAU 8 : DIFFERENTES SOLUTIONS AVANCEES PAR LA CE DANS LA CSRD .....	55

# 1. Introduction

---

## 1.1. Contexte et motivation de la recherche

Notre environnement change. Nous assistons à un dérèglement climatique provoquant des sécheresses et des inondations inattendues, la fonte des glaciers, des migrations de population et une diminution drastique de la biodiversité. La pollution de l'air, de l'eau, du sol, ainsi que la pollution lumineuse, sonore et électromagnétique sont différentes formes de pollution environnementale causée par l'activité humaine. Plus précisément, elles sont causées par les activités des entreprises, dont la croissance et l'expansion semblent être illimitées, contribuant grandement à la destruction de la nature et des habitats de manière globale. En l'an 2000 déjà, Anderson et Cavanagh (2000) constatent que parmi les 100 plus grandes économies du monde, 49 sont des pays et 51 sont des entreprises. Les entreprises sont donc plus puissantes que jamais et avec ce pouvoir doit venir la responsabilité de leur propre comportement envers la société et l'environnement dans sa globalité.

Pour mieux comprendre les effets et impacts des entreprises sur la société et l'environnement, les parties prenantes<sup>1</sup> souhaitent avoir un meilleur aperçu de ces effets et impacts par le biais d'informations non financières (ci-après abrégé INF). Certaines entreprises ont donc commencé à effectuer un reporting de manière volontaire, principalement pour satisfaire les demandes de leurs parties prenantes, alors qu'il n'existe, à ce moment-là, aucune réglementation les y obligeant. Néanmoins, ce manque de réglementation législative a fortement limité la transparence et la qualité de l'INF publiée volontairement. Plus spécifiquement, des manquements majeurs étaient et sont toujours constatés au niveau de la pertinence, de la compréhensibilité, de la comparabilité et de la fiabilité des rapports et de l'INF publiés.

Pour pallier ces manquements et apporter un premier cadre législatif, la Commission européenne (ci-après abrégée CE) a adopté en 2014 la « Non-Financial Reporting Directive »<sup>2</sup> (ci-après abrégée NFRD). Cette directive a pour but principal d'instaurer un cadre législatif et d'obliger certaines grandes entreprises à communiquer des informations sur divers aspects tels que la corruption, la protection de l'environnement ou le respect des droits de l'homme, entre autres. Depuis son entrée en vigueur, la NFRD a été largement étudiée dans la littérature et beaucoup de chercheurs et de parties prenantes sont d'avis que la NFRD n'a pas réussi à combler ces manquements et à apporter plus de qualité et de transparence dans le reporting non financier.

En outre, comme l'INF manque de transparence et de qualité, elle n'est que peu utilisée par les investisseurs dans leurs décisions financières. Il existe donc une asymétrie d'information entre l'INF publiée et l'INF utilisée, alimentant ainsi le problème d'agence entre les entreprises et leurs parties prenantes. Comme l'écrivent Mio, Fasan, Marcon et Panfilo (2020), dans l'économie actuelle basée sur la connaissance, les informations sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ci-après abrégées ESG) sont très demandées par les actionnaires et investisseurs pour la prise de

---

<sup>1</sup> Freeman a défini les parties prenantes (stakeholders en anglais) comme tout groupe ou individu pouvant influencer ou être influencé par l'activité de l'entreprise, attendant des entreprises qu'elles rendent compte de la manière dont elles conduisent leurs activités et assument leurs impacts sur les employés, les actionnaires, les riverains, l'environnement, etc. (Freeman, 1984).

<sup>2</sup> Directive sur le reporting non financier

décision. Par conséquent, la divulgation d'INF pourrait diminuer les comportements opportunistes, réduire l'asymétrie d'information et abaisser le coût du capital.

L'Union européenne (ci-après abrégée UE) a donc chargé la CE de réviser et d'améliorer la NFRD. En avril 2021, la CE a publié sa nouvelle proposition de directive, la « Corporate Sustainable Reporting Directive »<sup>3</sup> (ci-après abrégée CSRD). Une fois mise en vigueur en 2023, la CSRD devrait remplacer la NFRD. Elle aura pour but d'apporter des solutions là où la NFRD a échoué. Cette nouvelle directive répondra-t-elle aux manquements de manière plus efficace pour permettre une INF pertinente, compréhensible, comparable et fiable ? Est-elle en adéquation avec ce que les parties prenantes attendent d'une réglementation forte pour le reporting d'INF ? Nous allons tenter d'apporter des réponses à ces questions à travers cette recherche, plus précisément en nous basant sur la question de recherche suivante :

***« Sous quelles conditions la CSRD permettrait-elle de réduire l'asymétrie d'information existante et ces conditions sont-elles suffisantes selon les investisseurs professionnels ? »***

## 1.2. Structure du mémoire

Ce mémoire est structuré en trois parties. La première partie aborde la revue de la littérature existante, la deuxième couvre toute la recherche empirique effectuée et la troisième couvre la conclusion générale.

Dans la revue de la littérature, nous cherchons en premier lieu à comprendre l'émergence du reporting volontaire, avant que la première réglementation ait été mise en place. Ensuite, nous nous penchons sur le premier reporting obligatoire, sous la NFRD, pour mieux comprendre comment il a évolué et quels sont ses défis et limites. Enfin, nous développons les propositions nous permettant de répondre à notre question de recherche.

La deuxième partie commence par aborder la méthodologie suivie. Ensuite, une première analyse qualitative est réalisée, sur base du contenu de la nouvelle directive CSRD, nous permettant de mieux comprendre quelles nouvelles mesures ou obligations réglementaires la CE compte mettre en place dans cette nouvelle directive. Par la suite, une deuxième analyse qualitative est réalisée, à travers plusieurs entretiens avec des investisseurs professionnels, nous permettant de comprendre si, selon eux, la nouvelle directive va effectivement contribuer à réduire le problème d'agence existant. Nous terminons cette deuxième partie en expliquant les résultats obtenus et analysons la pertinence et faisabilité des propositions élaborées dans la première partie.

La partie finale de ce mémoire est consacrée à la conclusion générale. Elle couvre la conclusion de notre recherche et des résultats obtenus, nous permettant de répondre à notre question de recherche. Elle aborde ensuite les limites rencontrées tout au long du mémoire, les contributions théoriques et pratiques apportées et enfin, les recommandations pour de futures recherches.

---

<sup>3</sup> Directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises

## 2. Partie I : Revue de la littérature

---

La première partie de ce mémoire est consacrée à la revue de la littérature, dans laquelle nous allons détailler l'évolution du reporting d'INF et aborder ses limites et défis actuels. Elle se divise en quatre chapitres : le premier aborde le cadre général et les origines du reporting, le deuxième se concentre sur le développement volontaire du reporting (pré-NFRD), le troisième porte sur le développement obligatoire (après l'entrée en vigueur de la NFRD) et le dernier est consacré au développement de la question de recherche et des propositions de résolution.

### 2.1. Chapitre 1 : Cadre du reporting non financier

L'objectif de ce premier chapitre est d'apporter le contexte nécessaire pour comprendre le développement du reporting d'INF. Nous débutons donc par un bref récapitulatif de ses origines et de son évolution, puis continuons par quelques définitions utiles pour la suite du mémoire.

Avant de plonger dans les origines du reporting d'INF, il est important de mentionner que dans la littérature, nous rencontrons aussi bien le terme d'information « extrafinancière » que « non financière ». Ces deux notions sont considérées comme égales pour certains auteurs, mais différentes pour d'autres. Fraser (2012) et Rees et Sutcliffe (1994), par exemple, considèrent « [...] 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. [...] 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. » (cités par Protin, Gonthier-Besacier, Disle, Bertrand et Périer, 2014, p.42). Pour des raisons de clarté, et parce que ces divergences de notions ne sont pas au centre de ma recherche, je considère ces deux notions comme étant synonymes et me limite à l'utilisation du terme « information non financière » ou INF. Reporting « non financier » et « extrafinancier » peuvent donc également être compris de la même manière dans ce mémoire.

En 1987, la Commission Brundtland a publié un rapport intitulé « Our common future »<sup>4</sup>, pouvant être considéré comme le rapport fondateur dans le domaine du « sustainable development »<sup>5</sup> (Cretté, 2015). C'est dans ce rapport qu'apparaît la définition, entretemps devenue célèbre et acceptée par une majorité de chercheurs, du développement durable : « Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs. »<sup>6</sup> (World Commission on Environment and Development, 1987, p.37).

---

<sup>4</sup> Notre avenir commun

<sup>5</sup> Le développement durable

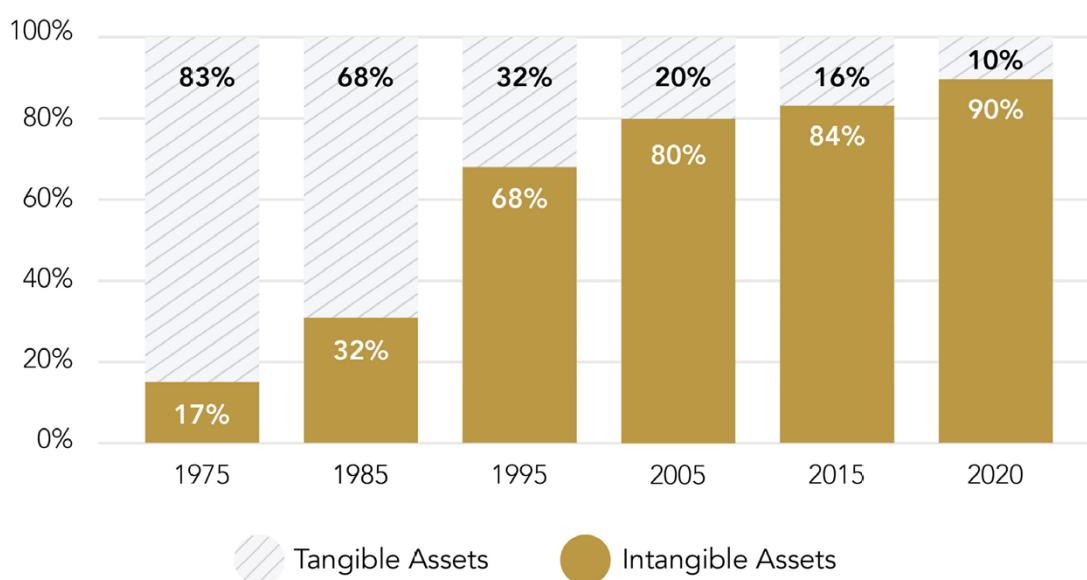
<sup>6</sup> « Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent, sans compromettre la capacité des générations futures à répondre à leurs propres besoins. »

Comme l'expliquent Jahmane et Louart, « depuis le début des années 1970, le monde a progressivement pris conscience que la croissance économique n'entraîne pas nécessairement le progrès social et risque même de mettre en danger l'équilibre naturel de la planète. » (Jahmane et Louart, 2013, p.101). Les crises financières et les inquiétudes croissantes concernant les conséquences sociales et environnementales des activités des entreprises ont considérablement augmenté la pression externe sur les entreprises pour qu'elles soient plus responsables et plus transparentes envers leurs parties prenantes et la société en général.

Divers sujets tels que le climat, l'environnement, le travail et les droits de l'homme, la transparence des entreprises et leur gouvernance, sont de plus en plus au centre de l'attention. Cette prise de conscience se reflète également dans les habitudes d'investissements. En effet, la demande pour des investissements qui prennent en compte ces points d'attention, appelés investissements socialement responsables (ISR), est montée en flèche au cours de la dernière décennie (Eurosif, 2021). L'ISR « favorise une économie responsable en incitant les sociétés de gestion de portefeuille à prendre en compte des critères extrafinanciers lorsqu'elles sélectionnent des valeurs mobilières pour leurs actifs financiers. » (Novethic, s.d., para.3).

De ce fait, les différentes parties prenantes, et principalement les investisseurs, ne peuvent plus objectivement évaluer et comparer les entreprises entre elles sur base de leur reporting financier seulement. Comme l'indiquent Protin et al., la pertinence de l'information financière publiée par les entreprises est remise en cause, étant « [...] particulièrement mise à mal par l'accroissement de la concurrence, la globalisation, les développements technologiques, le poids croissant des actifs intangibles dans la création de valeur et l'influence grandissante des parties prenantes autres que financières. » (Protin et al., 2014, p.38). La figure 1 ci-dessous affiche les résultats de l'étude d'Ocean Tomo (2020), qui examine les composantes de la valeur marchande, en particulier le rôle des actifs incorporels, dans une série d'indices mondiaux. Selon cette étude, la part d'actifs intangibles dans la valeur marchande des entreprises du S&P 500 atteindrait même 90% en 2020.

Figure 1 : Composantes de la valeur marchande du S&P 500



Source : Ocean Tomo. (2020). *Intangible Asset Market Value (IAMV) Study*.  
<https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study>, p.2.

Par conséquent, les chercheurs, praticiens et organismes de normalisation se sont de plus en plus intéressés à l'inclusion d'INF dans les rapports d'entreprises. Selon Ben Yedder et Zaddem, « la publication de ces données permettrait de rendre plus vérifiable, et par conséquent plus crédible l'engagement de l'entreprise sur la voie de la responsabilité sociale. » (Ben Yedder et Zaddem, 2009, p.94). Pour répondre à la demande croissante d'INF de leurs parties prenantes, de premières entreprises ont donc pris l'initiative de publier et de communiquer des INF, dans l'optique de mieux servir les attentes de leurs parties prenantes.

Néanmoins, mesurer et publier des informations qui relèvent de l'ordre du non financier n'est guère si simple. « Comment comptabiliser des notions telles que les inégalités ou encore la destruction des ressources avec des données fiables, cohérentes et comparables, entre les entreprises et au sein de différents pays ? » (Duvaud, 2020, para.4). Comment les entreprises récoltent-elles et publient-elles ces INF ? La réglementation de cette pratique peut-elle jouer un rôle déterminant et favoriser l'adoption du reporting d'INF si crucial aujourd'hui ? À travers la revue de la littérature, nous allons tenter d'éclaircir ces questionnements.

### 2.1.1. Définitions

Avant d'entamer le deuxième chapitre, nous abordons quelques définitions utiles à une meilleure compréhension des différentes terminologies utilisées à travers ce mémoire.

#### Reporting et divulgation

Bien que les termes « reporting » et « divulgation » soient généralement utilisés comme synonymes, ils renvoient à des notions différentes. Le reporting est un processus qui aboutit à la production d'un rapport selon un modèle de reporting. Au contraire, la divulgation a un sens plus large qui dépasse les limites du reporting. La divulgation d'entreprises concerne l'interaction et l'apprentissage entre une entreprise et ses marchés. Elle englobe le « canal de divulgation », l'« agenda d'information privée » et de nombreux autres éléments qui traitent de l'information financière (La Torre, Sabelfeld, Blomkvist, Tarquinio et Dumay, 2018). Néanmoins, nous considérons ces deux notions comme identiques dans la suite de ce mémoire pour éviter de potentielles confusions.

#### L'information financière

La législation européenne exige que toutes les sociétés à responsabilité limitée préparent des états financiers chaque année, censés donner une image fidèle de la situation financière de la société. En vertu des règles de l'UE, les sociétés cotées, en particulier, doivent préparer leurs états financiers consolidés conformément aux « International Financial Reporting Standards ». Les normes IFRS sont un ensemble de normes internationales fournissant un langage comptable commun, utilisé par plus de 100 pays dans le but de rendre les comptes des sociétés compréhensibles et comparables au-delà des frontières nationales. L'objectif est de garantir la clarté et la comparabilité des états financiers, de limiter les charges administratives et de prévoir des règles comptables simples et solides, notamment pour les petites et moyennes entreprises (ci-après abrégés PME). Les exigences minimales en matière d'états financiers comprennent le bilan, le compte de résultat et un certain nombre d'annexes aux états financiers (Tsagas et Villiers, 2020).

## *L'information non financière (INF)*

Protin et al. ont analysé 318 publications parues entre 1980 et 2012 et faisant référence à la notion « d'information non financière », dans le but d'établir une définition de la notion. Les auteurs concluent leur article par la définition suivante : « L'information non financière recouvre l'ensemble des informations quantitatives ou qualitatives qui sont proposées en dehors des états financiers ; qui ne sont pas produites à partir des systèmes d'information comptables et financiers ; et qui n'ont pas un lien direct et facilement mesurable avec la performance financière. » (Protin et al., 2014. p.45).

## *Cadre, norme, standard, règlement et directive*

Dans ce mémoire, nous sommes confrontés à des cadres, des normes, des standards, des règlements ou encore des directives. Il est donc important de pouvoir différencier les uns des autres. L'important est néanmoins de distinguer les pratiques volontaires d'une part et les pratiques obligatoires de l'autre.

Dans le reporting volontaire sont principalement utilisés standards, normes et cadres. Comme leur nom l'indique, les standards (également appelés normes) sont les pratiques les mieux standardisées, tandis que les cadres sont mis en pratique en l'absence de standards bien définis. À titre d'exemple, l'International Organization for Standardization (ISO) a établi des standards dans pratiquement tous les domaines de l'entreprise. Se conformer à l'ISO signifie suivre des pratiques standardisées qui sont acceptées presque partout dans le monde. Alors qu'un standard n'a qu'une seule façon de faire les choses, une personne peut faire évoluer sa méthodologie en utilisant un cadre, car celui-ci est flexible et permet l'expérimentation. Un cadre offre donc plutôt des lignes directrices qui aident à avancer dans une direction particulière, tandis que le standard ne laisse aucun choix, il faut suivre la méthode spécifiquement donnée pour réaliser le travail (Olivia, 2011).

Le reporting obligatoire, quant à lui, émane d'obligations découlant de directives ou de règlements européens. Un règlement est un acte législatif contraignant, qui doit être appliqué dans son intégralité dans toute l'UE. Par exemple, lorsque l'UE a voulu s'assurer de l'existence de garanties communes pour les marchandises importées de l'extérieur de l'UE, le Conseil de l'UE a adopté un règlement. Une directive, quant à elle, est un acte législatif qui fixe un objectif que tous les pays de l'UE doivent atteindre. Toutefois, il appartient à chaque pays d'élaborer ses propres lois sur la manière d'atteindre ces objectifs. Un règlement pourrait donc être perçu comme plus contraignant qu'une directive (Union européenne, s.d.). Néanmoins, il faut garder à l'esprit qu'une entreprise sujette à un reporting obligatoire, en raison d'une directive ou d'un règlement l'y obligeant, pourra tout de même utiliser des normes ou des cadres pour effectuer son reporting.

## *Entité d'Intérêt Public*

Les entités d'intérêt public (ci-après abrégées EIP) sont toutes les grandes entreprises dont les valeurs mobilières sont négociées sur des marchés réglementés de l'UE, mais également les banques (cotées ou non), les compagnies d'assurance (cotées ou non) et toutes les entreprises désignées par les États membres comme EIP. Pour être classée comme grande entreprise, cette dernière doit dépasser, aux dates de son bilan, le critère du nombre moyen de 500 employés et soit (a) un total du bilan supérieur à 20 millions d'euros, soit (b) un chiffre d'affaires net supérieur à 40 millions d'euros (Muserra, Papa et Grimaldi, 2020).

## 2.2. Chapitre 2 : La divulgation volontaire d'INF

Après avoir abordé les origines du reporting d'INF au chapitre précédent, nous consacrons ce deuxième chapitre à la question suivante : pourquoi les entreprises se sont-elles adonnées à divulguer des INF de manière volontaire malgré le fait qu'aucune règlementation ne les y a contraintes (et ce bien avant l'entrée en vigueur de la NFRD) et que cela engendre des coûts supplémentaires ?

Une première piste logique serait de déterminer si la divulgation d'INF par les entreprises améliore leurs performances financières. Cette relation a été étudiée en profondeur et une multitude d'articles y sont consacrés. Bien que les articles divergent en résultats et qu'un consensus ne soit pas encore complètement atteint, Friede, Busch et Bassen ont réalisé une métaanalyse de tous ces articles. Ils ont extrait et agrégé toutes les données primaires et secondaires fournies par les études académiques précédentes. Ainsi, leur étude combine les résultats d'environ 2.200 études individuelles et les résultats démontrent que les arguments économiques en faveur de l'investissement ESG sont empiriquement très bien fondés. « Près de 90% des études concluent à une relation ESG-CFP<sup>7</sup> non négative. Plus important encore, la grande majorité des études font état de résultats positifs. » (Friede, Busch et Bassen, 2015, p.1).

Mais l'amélioration des performances financières n'est pas la seule raison motivant les entreprises à divulguer des INF. Bonsón et Bednárová (2015) identifient, à travers leur étude, les raisons suivantes : afficher sa responsabilité sociétale envers un large éventail de parties prenantes, répondre aux attentes des parties prenantes, contribuer au bien-être de la société, gérer sa propre légitimité, protéger la réputation et l'identité de l'entreprise et assurer la rentabilité à long terme en réduisant les asymétries d'information.

Par conséquent, si une entreprise ne s'engage pas dans la réalisation de rapports volontaires sur l'INF, cela pourrait avoir un impact négatif sur comment elle est vue par ses parties prenantes et par la société. Cela impose donc une forte responsabilité aux entreprises, en raison de la complexité du traitement d'une variété de parties prenantes qui ont besoin d'une gamme presque illimitée d'informations. De plus, les besoins en informations sont susceptibles d'être contradictoires entre les différents groupes de parties prenantes et également d'évoluer dans le temps avec l'arrivée potentielle de nouvelles problématiques.

Ce besoin des entreprises de recevoir la confiance et l'approbation de leurs parties prenantes est donc une des motivations principales du reporting volontaire et s'explique à travers de multiples ancrages théoriques. Hahn et Kühnen réalisent une étude, à travers l'analyse de 178 articles datant de 1999 à 2011, ayant pour objectif d'identifier quels facteurs du rapport non financier sont examinés dans la littérature et d'identifier les (in)cohérences, les lacunes et les opportunités pour les recherches futures. « Nous mettons spécifiquement en lumière les facteurs qui influencent l'adoption, l'étendue et la qualité des rapports. » (Hahn et Kühnen, 2013, p.1). Ils évoquent, encore avant que la NFRD ne soit votée en 2014, un lien souvent manquant avec des ancrages théoriques potentiels, en particulier les théories de la légitimité, des parties prenantes, de la signalisation et de la théorie institutionnelle, qui sont jusqu'à présent souvent absents ou n'existent que de manière rudimentaire dans les recherches existantes.

---

<sup>7</sup> Corporate Financial Performance ou performance financière de l'entreprise

Les recherches suivantes vont heureusement combler ce lien manquant en étudiant les ancrages théoriques de manière plus approfondie. Maama et Mkhize (2020) ont réalisé une étude dans laquelle l'aspect théorique est exploré afin de fournir des raisons possibles pour lesquelles les entreprises fournissent volontairement des INF, malgré le coût et les implications stratégiques qui y sont associés. Selon les auteurs, la littérature offre sept théories qui peuvent expliquer pourquoi les entreprises s'engagent dans la divulgation d'INF. Ces théories comprennent la théorie de la légitimité, la théorie des parties prenantes, la théorie des signaux, la théorie de l'agence, la théorie positive de la comptabilité, la théorie institutionnelle et la théorie de l'équité intergénérationnelle. Leur étude révèle que les théories de la légitimité, des institutions, de la signalisation, de l'agence ou encore de l'équité intergénérationnelle expliquent le plus l'intégration de l'INF dans les rapports d'EIP.

Nous savons donc qu'il existe de multiples théories motivant la divulgation volontaire d'INF, mais elles n'ont pas toutes le même poids dans la balance. Bedenik et Barišić (2019) avancent que les entreprises divulguent des informations sur leur responsabilité sociale pour deux raisons principales : (1) pour se conformer aux attentes de la société et s'assurer ainsi un accès continu aux ressources, telles que le capital, le soutien à la clientèle, etc. et (2) pour fournir des informations supplémentaires qui permettent aux acteurs du marché des capitaux d'évaluer plus précisément les perspectives financières et les profils de risque de l'entreprise, pouvant entraîner une hausse du prix des actions et de la valeur de celle-ci. Ces deux raisons principales pour la divulgation peuvent être approfondies en utilisant, respectivement, la théorie de la légitimité et la théorie de l'agence. Dagilienė et Nedzinskienė, quant à eux, expliquent dans leur article que « bien que les théories de la légitimité et des parties prenantes soient de loin les plus populaires pour expliquer les divulgations sur la durabilité, la théorie néo-institutionnelle attire de plus en plus l'attention des chercheurs. » (Dagilienė et Nedzinskienė, 2018, p.2).

Finalement, Mio et al. contribuent à la littérature académique croissante sur la divulgation d'INF en déterminant si la directive européenne (la NFRD) a « [...] modifié la capacité prédictive des deux principales théories utilisées pour prédire la divulgation d'IFN : les théories de la légitimité et de l'agence. » (Mio et al., 2020, p.1). D'une part, leur étude conclut que la capacité prédictive de la théorie de légitimité est toujours aussi forte, c'est-à-dire que les préoccupations des entreprises en matière de légitimité jouent toujours un rôle important et que les entreprises utilisent toujours la divulgation de l'INF pour gagner en légitimité. D'autre part, la capacité prédictive de la théorie de l'agence a même légèrement augmenté, en cohérence avec l'idée comme quoi les entreprises dotées d'un conseil d'administration plus important (l'expression d'une propriété dispersée) ont davantage de problèmes d'agence et fournissent donc davantage d'INF pour réduire l'asymétrie d'information (Mio et al., 2020).

La littérature académique semble donc nous indiquer que les entreprises divulguent des INF pour des raisons différentes, en fonction des objectifs qu'elles souhaitent atteindre, et ces raisons s'expliquent souvent par différentes théories stratégiques. Les théories de la légitimité, des parties prenantes et institutionnelle sont les trois principales utilisées dans la littérature. La théorie de l'agence est également étudiée dans la littérature, mais dans une moindre mesure seulement. Néanmoins, cette théorie est au centre de la relation entre les entreprises et leurs parties prenantes, et permet d'expliquer les asymétries d'informations existantes entre créateurs et utilisateurs d'INF. Il semble donc intéressant de mieux comprendre l'effet du reporting sur cette théorie et vice-versa. La section suivante nous permet de mieux comprendre le problème d'agence en question.

## 2.2.1. Conflits d'intérêts entre l'agent et le principal

Cette section a pour but d'expliquer la théorie de l'agence pour mieux comprendre les conflits d'intérêts potentiels entre l'agent et le principal. Bien que le problème d'agence puisse exister dans de multiples relations entre parties ayant des intérêts divergents, nous nous limitons ici à la relation entre l'entreprise (et donc le management) en tant qu'agent et les parties prenantes (actionnaires, investisseurs, ONG ou clients, entre autres) en tant que principaux.

Jensen et Meckling définissent la relation d'agence comme un « contrat en vertu duquel une ou plusieurs personnes (les principaux) engagent une autre personne (l'agent) à exécuter un service pour son compte, ce qui implique la délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent. » (Jensen et Meckling, 1976, p.5). Cette délégation de pouvoir entre principal et agent peut générer des conflits, car selon cette théorie, les deux parties fondent leurs décisions sur leurs propres intérêts. Les principaux s'attendent à ce que les agents maximisent leur richesse, mais cela pourrait ne pas être dans l'intérêt personnel de l'agent. Les agents travaillent pour leurs propres intérêts et/ou bénéfices, car ils disposent de davantage ou de meilleures informations sur l'entreprise que les principaux, qu'ils ne partagent pas toujours pour garder cet avantage. Il existe donc un conflit dans le partage de l'information ou, en d'autres termes, une « asymétrie de l'information » échangée.

La théorie de l'agence soupçonne l'existence de coûts de transaction et d'information, connus sous le nom de « coûts d'agence ». Maama et Mkhize (2020) sont d'avis que le problème d'agence entraîne d'énormes coûts d'agence et qu'il est nécessaire que les principaux surveillent et réduisent ces coûts. Ceux-ci sont donc supportés par les principaux pour influencer les agents afin qu'ils agissent dans l'intérêt des principaux.

La littérature scientifique distingue trois déclencheurs de coûts d'agence. Premièrement, il existe des différences d'horizon d'investissement entre agents et principaux. On peut facilement s'imaginer que les actionnaires et/ou investisseurs soient plus enclins à des investissements sur la durée, qui bénéficieront à l'entreprise après plusieurs années. Néanmoins, l'avenir lointain est difficile à prévoir et très incertain. Quel que soit le niveau de compétence en matière de prévisions, il est possible que des changements imprévus surviennent en cours de route. Les agents qui seraient obligés d'investir à long terme seraient dans un état permanent d'incertitude quant à savoir s'ils sont sur la bonne voie. C'est ce décalage temporel entre la décision et le gain (incertain) qui exacerbe le problème d'agence associé à l'investissement à long terme, en particulier lorsque les choses ne se passent pas comme prévu initialement (Neal et Warren, 2015).

Deuxièmement, il existe une divergence d'intérêts entre l'agent et le principal, liée à la manière dont le principal surveille l'agent. Comme le flux des performances à court terme est souvent la seule information tangible à laquelle un principal peut accéder pour savoir si le manager-agent effectue un travail adéquat, les bons résultats à court terme tendent à être considérés comme la confirmation que les choses sont sur la bonne voie et que le manager est compétent. Les mauvais résultats suscitent le doute et obligent le manager à prouver qu'il agit de manière appropriée. Naturellement, si un manager sent qu'il est évalué sur des résultats à court terme, il s'efforcera d'obtenir de bons résultats à court terme. De plus, un manager est moins susceptible d'adopter un horizon à long terme s'il craint les conséquences d'une sous-performance à court terme pour sa réputation, ses options de carrière, voire son emploi actuel. Ceci fait le lien avec le paragraphe précédent, car cette tendance à

récompenser les performances à court terme est souvent mentionnée comme un obstacle majeur à l'investissement à long terme (Neal et Warren, 2015).

Troisièmement, l'asymétrie d'information entre agent et principal génère des coûts d'agence, car les principaux possèdent moins d'informations sur l'entreprise que l'agent. Si les actionnaires et investisseurs n'ont pas toutes les informations à leur disposition, leurs décisions d'investissement peuvent être biaisées et incomplètes. Pour atténuer les coûts d'agence, les principaux exigent des informations supplémentaires, en particulier des INF, afin d'éviter que les agents ne poursuivent leur intérêt personnel au détriment de celui des actionnaires (Elshandidy, Fraser et Hussainey, 2013). Les agents, de leur côté, tentent parfois d'éviter le problème d'agence perçu en fournissant plus d'INF, afin de se présenter comme responsables. Ils espèrent que cela renforcera la confiance des investisseurs, attirera davantage de capitaux et augmentera le prix des actions de l'entreprise, en ligne avec les intérêts des principaux. Certaines études prouvent que la théorie de l'agence encourage le management à fournir des INF supplémentaires aux parties prenantes, même lorsque la divulgation va à l'encontre de leur intérêt personnel (Omran et Ramdhony, 2015).

La théorie de l'agence permet donc d'expliquer la motivation des dirigeants à publier des INF sur l'entreprise en l'absence de réglementation. L'idée clé de cette théorie est que la relation principal-agent doit permettre d'utiliser efficacement l'information dans l'organisation afin de minimiser l'asymétrie et de partager davantage d'INF avec les actionnaires et les investisseurs pour, en fin de compte, réduire les coûts d'agence.

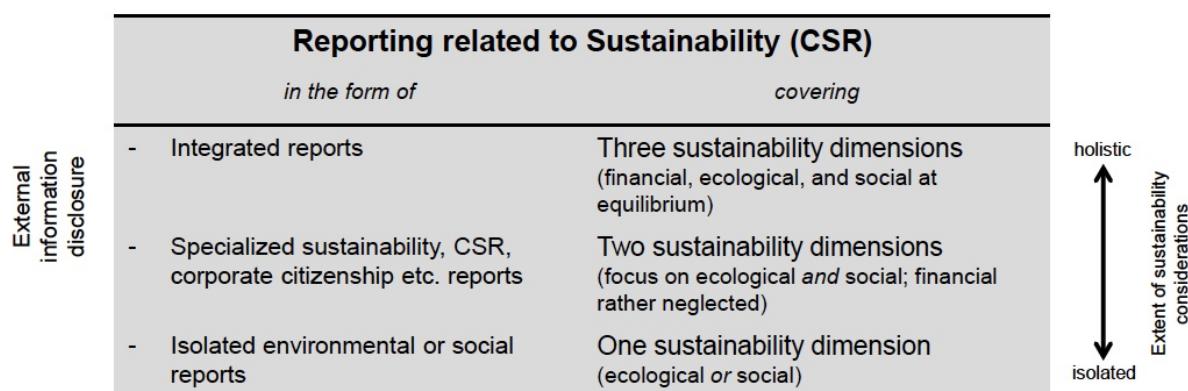
### 2.2.2. Principaux cadres et standards de reporting volontaire

Maintenant que nous savons pourquoi les entreprises s'adonnent à faire du reporting non financier de manière volontaire et quelles théories sous-jacentes peuvent expliquer cette volonté, il nous faut comprendre comment les entreprises peuvent effectuer ce reporting.

Contrairement à l'information financière, comportant des règles standardisées et des exigences d'assurance et de vérification, l'INF est beaucoup plus floue. Une grande liberté a été laissée aux entreprises en ce qui concerne les informations à divulguer (le quoi) et la manière de les publier (le comment). Comme l'expliquent Monciardini, Mähönen et Tsagas (2020), il n'existe pas de normes mondiales dominantes en matière d'INF pouvant être comparées aux normes financières IFRS, mais des dizaines de normes, de lignes directrices et de cadres concurrents et complémentaires. Néanmoins, il est important de se rappeler que l'information financière a évolué en une ressource comparable et fiable au cours des 100 dernières années. Par rapport à cette période, le reporting non financier n'en est encore qu'à ses débuts, bien qu'il ait déjà parcouru un long chemin depuis les premiers rapports publiés (Tschoop et Huefner, 2015).

Les cadres et normes d'INF sont des initiatives qui cherchent conjointement à aider une entreprise dans la publication de ses INF en assurant la légitimité, la clarté des normes, la fonctionnalité, l'apprentissage, l'engagement et la communication claire. La figure 2 ci-dessous résume les différents choix de rapport dont disposent les entreprises pour publier l'INF. Elles peuvent publier soit des rapports intégrés, que nous détaillerons juste après dans la section réservée à l'IIRC, soit des rapports mixtes, avec informations financières et INF combinées, soit des rapports ESG séparés qui ne contiendront que des INF (c'est par exemple le cas pour les normes GRI qui seront également abordées ci-dessous). La distinction principale entre ces rapports est l'approche holistique ou isolée quant à la publication de l'information (Hahn et Kühnen, 2013).

Figure 2 : Vue d'ensemble et relations des concepts et de la terminologie de base relatifs au rapport de durabilité



Source : Hahn, R. et Kühnen, M. (2013). *Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research*. *Journal of cleaner production*, 59, 5-21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>, p. 44.

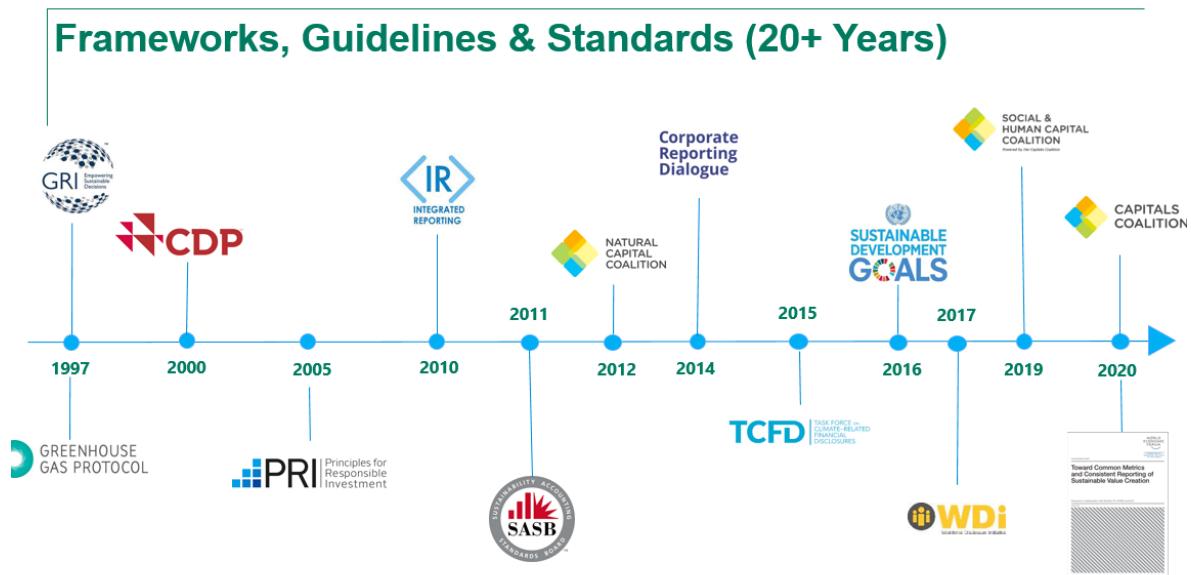
En fonction du type de rapport que l'entreprise souhaite utiliser, une multitude de normes et de cadres peuvent être utilisés. Historiquement, les trois normes de reporting non financier les plus reconnues sont les normes G3 de la Global Reporting Initiative, la série AA1000 d'AccountAbility et la communication sur le progrès du Pacte mondial des Nations Unies<sup>8</sup> (Tschopp et Huefner, 2015). Il existe toutefois beaucoup d'autres méthodologies mondialement reconnues, mais juridiquement non contraignantes, comme le Carbon Disclosure Project (CDP), l'International Integrated Reporting Council (IIRC), les lignes directrices de l'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE), les normes du Sustainability Accounting Standards Board (SASB), les principes du CGNU, les Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'UE, les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies<sup>9</sup>, les normes ISO26000 ou encore les conventions de l'Organisation Internationale du Travail (OIT). De plus, il existe des centaines de lignes directrices, de principes, de règlements et de normes nationaux (Dagilienė et Nedzinskienė, 2018). Il en existe donc une multitude.

<sup>8</sup> United Nations Global Compact (UNGC)

<sup>9</sup> United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI)

La figure 3 ci-dessous répertorie (non exhaustivement) le développement des principaux cadres, directives et normes de reporting volontaire au niveau global sur les 25 dernières années. Cherchant à comprendre les différences et similitudes entre reporting volontaire et obligatoire, détailler chacun des cadres et standards volontaires mentionnés n'est pas au centre de cette recherche. Les deux cadres les plus utilisés aujourd'hui, à savoir GRI et IIRC, sont tout de même brièvement abordés.

Figure 3 : Développement de cadres, de directives et de normes, 1997-2020



Source : Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. (2021). Study on sustainability-related ratings, data and research. European Commission. Récupéré de <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d7d85036-509c-11eb-b59f-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-183474104>, p.5.

### Global Reporting Initiative (ci-après GRI)

Crée en 1997, la GRI est une organisation internationale indépendante lancée par la Coalition pour un environnement responsable (CERES) et le Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP), ayant pour mission d'aider les entreprises à prendre des décisions concernant le développement durable de leurs activités. Elle est l'un des premiers cadres de reporting non financier à émerger. Comme indiqué sur le site de la GRI : « Les Normes GRI permettent à toute organisation - grande ou petite, privée ou publique - de comprendre et de rendre compte de ses impacts sur l'économie, l'environnement et les personnes de manière comparable et crédible, augmentant ainsi la transparence de sa contribution au développement durable. Outre les entreprises qui établissent des rapports, les normes sont très pertinentes pour de nombreuses parties prenantes, notamment les investisseurs, les décideurs politiques, les marchés financiers et la société civile. Les normes sont conçues comme un ensemble modulaire facile à utiliser, offrant une image complète des sujets matériels d'une organisation, de leurs impacts et de la manière dont ils sont gérés. » (Global Reporting Initiative, 2022, para.1).

Après la publication des premières lignes directrices de la GRI en 2000, le nombre de rapports publiés suivant les normes GRI a augmenté de façon régulière et significative. Ainsi, la GRI a commencé à s'imposer comme la meilleure norme en matière de rapports d'INF (La Torre et al., 2018). Selon l'enquête de KPMG Impact, « la GRI demeure la principale norme mondiale en matière de rapports sur le développement durable. » (KPMG Impact, 2020, slide 5).

Cependant, l'une des problématiques majeures reprochées aux normes GRI dans la littérature est que les entreprises utilisant ces normes créent des rapports isolés et limités, dans la mesure où ils sont établis séparément et ne sont pas intégrés aux informations économiques et financières (Manes-Rossi, Tiron-Tudor, Nicolò et Zanellato, 2018).

#### *L'International Integrated Reporting Council (ci-après IIRC)*

Fin 2013, l'IIRC a publié son cadre pour le Reporting intégré (ci-après RI). Ce cadre applique des principes et des concepts visant à renforcer la cohésion du processus d'élaboration des rapports, en adoptant une « pensée intégrée » et en réduisant les duplications d'informations (Monciardini, Dumay et Biondi, 2017).

Pendant la phase de préparation du cadre du RI, l'objectif ambitieux était de combiner à la fois les rapports ESG isolés et les rapports financiers dans des rapports intégrés. Le RI se voulait une réponse à la crise financière mondiale de 2007-2008 et à la série de faillites d'entreprises qui ont sapé la confiance dans les états financiers conventionnels et mis en évidence les limites des rapports rétrospectifs sur la seule mesure de la performance organisationnelle. Les faiblesses des rapports non financiers isolés étaient pointées du doigt, car elles présentaient les informations ESG séparément des informations financières et n'expliquaient pas assez, voire pas du tout, l'interconnexion entre les deux (Mähönen, 2020).

L'IIRC veut donc apporter la solution à travers son RI, défini comme un rapport qui rassemble des informations importantes sur la stratégie, la gouvernance, les performances et les perspectives d'une organisation d'une manière qui reflète le contexte commercial, social et environnemental dans lequel elle opère (Value Reporting Foundation, s.d.). La valeur créée par une organisation au fil du temps se manifeste par des augmentations, diminutions ou transformations de capitaux causées par les activités commerciales et les résultats de l'organisation. La capacité d'une organisation à créer de la valeur pour elle-même est donc liée à la valeur qu'elle crée pour les autres. L'objectif essentiel du RI est donc d'améliorer la qualité des informations mises à la disposition des fournisseurs de capital financier (les investisseurs) afin de permettre une allocation plus efficace et plus productive du capital tout en se concentrant sur les processus de création de valeur dans le temps.

Cependant, le cadre a fait l'objet de vives critiques de la part d'universitaires, qui le considèrent comme un échec, car le RI n'est vu que comme une couche supplémentaire aux rapports financiers et non financiers existants et a renié ses objectifs initiaux d'intégration des informations entre elles (Buhr, Gray et Milne, 2014). De plus, le rapport se concentre presque exclusivement sur les besoins des investisseurs. Comme indiqué dans le cadre, le principal objectif du RI est d'expliquer aux fournisseurs de capitaux financiers comment une organisation crée de la valeur au fil du temps. La communication s'arrête donc à la « valeur » pour les investisseurs financiers et non à la « valeur » pour les autres parties prenantes, l'environnement ou la société. Or l'inclusion de multiples parties prenantes est essentielle dans la publication d'INF. Comme le soulignent Milne et Gray, le RI « est exclusivement axé sur les investisseurs et il n'a pratiquement rien - et certainement rien de substantiel - à dire sur la responsabilité ou la durabilité. » (Milne et Gray, 2013, p.20).

### 2.2.3. Défis et limites du reporting volontaire

Nous savons maintenant pourquoi et comment les entreprises divulguent des INF de manière volontaire. Or, si les entreprises les publient de manière volontaire, pourquoi le reporting devient-il davantage obligatoire ? Pour comprendre la pression juridique croissante dans ce domaine, il faut se pencher sur les défis que pose le reporting volontaire, ainsi que ses limites.

Plusieurs facteurs pouvant potentiellement influencer le niveau qualitatif du reporting et améliorer la transparence de l'INF ont été pris en compte dans la littérature. Celle-ci montre comment l'adoption de normes consolidées, les assurances données par des tiers indépendants et la quantité d'informations communiquées sont autant de facteurs qui peuvent avoir une incidence positive sur la qualité des rapports (Caputo, Leopizzi, Pizzi, et Milone, 2019). Dans son étude, Boyer-Allirol (2013) retient quatre caractéristiques pour une information de qualité : (a) la pertinence, (b) la compréhensibilité, (c) la comparabilité et (d) la fiabilité. Muserra et al. (2020), quant à eux, distinguent quatre thèmes principaux : (a) les raisons de la divulgation non financière, (b) le contenu de la déclaration non financière, (c) les méthodes de déclaration et de présentation de l'information non financière et (d) le système de contrôles internes et externes. On constate que les caractéristiques et thèmes se rejoignent entre les différents auteurs dans la littérature.

Comme l'INF publiée volontairement manque de qualité et de transparence, on peut tirer le constat qu'elle manque de pertinence, de compréhensibilité, de comparabilité et de fiabilité. Chacune des caractéristiques est donc problématique, car leur manque, leur absence empêche une meilleure transparence et qualité de l'INF publiée. Nous allons donc analyser chacune des caractéristiques problématiques pour tenter de comprendre les défis et limites qu'elles font peser sur le reporting volontaire (ces quatre caractéristiques seront utilisées durant tout le mémoire afin de garder la même structure d'analyse).

### 1<sup>e</sup> caractéristique : La pertinence (les raisons pour la divulgation d'INF)

Nous savons quelles raisons poussent les entreprises à publier des INF et quels ancrages théoriques peuvent l'expliquer. Nous comprenons que les entreprises publient ces informations, entre autres, dans un besoin de légitimité envers la société et pour répondre aux demandes d'informations des parties prenantes. Mais il existe également une multitude de raisons pour lesquelles les entreprises ne souhaitent pas divulguer des INF. Le tableau 1 ci-dessous offre un résumé non exhaustif de ces principales raisons.

**Tableau 1 : Motivations des entreprises pour la production ou non d'un rapport**

- Doutes sur les avantages que cela apporterait à l'organisation
- Les concurrents ne publient pas non plus de rapports
- Les clients (et le grand public) ne s'y intéressent pas, cela n'augmentera pas les ventes
- L'entreprise jouit déjà d'une bonne réputation pour ses performances environnementales
- Il existe de nombreux autres moyens de communiquer sur les questions environnementales
- C'est trop coûteux
- Il est difficile de recueillir des données cohérentes pour toutes les activités et de sélectionner les bons indicateurs
- Cela pourrait nuire à la réputation de l'entreprise, avoir des implications juridiques ou réveiller les "chiens dormants" (comme les organisations environnementales)

Source : Adapté de Kolk, A. (2004). A decade of sustainability reporting: developments and significance. International Journal of Environment and Sustainable Development, 3(1), 51-64. <https://doi.org/10.1504/IJESD.2004.004688>, p. 54.

Comme l'INF divulguée peut avoir des effets positifs ou négatifs conséquents, il existe un problème lié à la pertinence de l'INF publiée, car la divulgation est toujours motivée, à un degré ou à un autre, par les objectifs immédiats et stratégiques de l'entreprise. Par conséquent, les entreprises produisent des rapports en ayant à l'esprit une motivation, un objectif calculé et un message à véhiculer. Certains auteurs remettent en question le concept même de responsabilité sociale des entreprises (RSE), se demandant si les entreprises peuvent réellement être socialement responsables alors que cela va si manifestement à l'encontre de l'intérêt individuel fondamental des entreprises et des exigences de leurs actionnaires (Buhr et al., 2014).

De plus, la pertinence de l'INF divulguée est un problème lorsque cette information ne reflète pas les actions réelles de l'entreprise, pouvant mener à une situation de « greenwashing »<sup>10</sup>. En 2004 déjà, Kolk pose la question cruciale de « savoir si les entreprises ont réellement mis en œuvre (et internalisé) les éléments qu'elles incluent dans leurs rapports ou, pour le dire autrement, si leurs mots reflètent leurs actes. » (Kolk, 2004, p.59). Quelques années plus tard, Cho et Patten (2007) réalisent une étude examinant justement cette relation entre la performance environnementale et la divulgation. Leurs résultats révèlent que les entreprises opérant dans des secteurs sensibles sur le plan environnemental (les entreprises minières, extractives, pétrolières et sidérurgiques par exemple) ont tendance à divulguer davantage d'informations environnementales que les autres entreprises, afin de refléter une meilleure image et d'obtenir une légitimité dans leur communauté sociale.

<sup>10</sup> « Le greenwashing (éco-blanchiment) est une méthode de marketing consistant à communiquer auprès du public en utilisant l'argument écologique. Le but du greenwashing étant de se donner une image éco-responsable, assez éloignée de la réalité. La pratique du greenwashing est trompeuse et peut être assimilée à de la publicité mensongère. » (Novethic, s.d. para.2)

## 2<sup>e</sup> caractéristique : La compréhensibilité (le contenu des rapports publiés)

La deuxième problématique soulevée dans la littérature est celle de la compréhensibilité de l'INF. Il y a un lien évident avec la problématique précédente, car une information pertinente, mais non compréhensible, ou vice-versa, ne servirait que peu.

La quantité d'INF requise est la première part du problème de compréhensibilité. Du point de vue des entreprises, de multiples parties prenantes doivent être prises en compte et comprennent, sans s'y limiter, les clients, les consommateurs, les régulateurs, les organisations non gouvernementales, les associations industrielles, les médias, les communautés locales, les organismes de recherche, les actionnaires, les investisseurs ou les agrégateurs de données (Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 2021). Chaque partie prenante demande des INF différentes, ce qui pèse sur la quantité totale à produire et tend à inciter les entreprises à inclure encore plus de sujets, sans nécessairement accroître la signification de l'information (Kolk, 2004).

Du côté des parties prenantes, la quantité pose également problème. Plus un rapport contient d'informations sur les impacts individuels, sociaux, environnementaux, politiques et parfois économiques, plus le lecteur risque d'être surchargé d'informations (Bedenik et Barišić, 2019). Les marchés ont besoin d'informations crédibles et facilement digestibles. Au lieu de cela, une explosion de divulgations volontaires non réglementées des entreprises a créé un monde confus de mesures inconnues, incomparables et contradictoires (Klusak, Agarwala, Burke, Kraemer et Mohaddes, 2021).

La complexité forme la deuxième part du problème de compréhensibilité, sachant la difficulté de rendre compte de manière holistique des activités d'une entreprise sur les systèmes sociaux et écologiques. Il n'est pas difficile d'imaginer que certaines entreprises puissent publier des INF sans que l'information soit toujours vérifiée ou correcte, par manque de temps, de données et/ou d'expérience. D'après une enquête réalisée par la Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union (2021), les entreprises consacrent en moyenne 316 jours par an à la rédaction de leurs propres rapports de développement durable et autres divulgations, et 155 jours en moyenne par an à répondre et gérer les demandes d'agrégeurs de données ESG. Cela équivaut à environ un équivalent temps plein pour les rapports et les INF et à un demi-équivalent temps plein pour répondre aux demandes des fournisseurs sur base annuelle.

### 3<sup>e</sup> caractéristique : La comparabilité (les méthodes de reporting et de présentation)

Penchons-nous maintenant sur la comparabilité de l'INF et des rapports entre eux. D'une part, la standardisation du reporting non financier est problématique en raison du nombre de cadres, normes et standards coexistants, tous offrant une approche différente au reporting, comme les normes GRI ou le cadre de l'IIRC abordé précédemment (cf. supra pp.12-13). Bien que les différentes exigences de reporting de chaque cadre offrent les avantages de se concentrer sur différents objectifs et activités, de cibler différents publics et de permettre un niveau de flexibilité qui respecte les risques individuels à chaque industrie, le résultat final est un paysage qui manque de cohérence globale et de comparabilité des mesures et des responsabilités. De plus, alors qu'initialement chacune de ces initiatives se voulait d'apporter une standardisation du reporting, beaucoup d'entreprises se sentent démunies face à la multitude d'options possibles. Ce paysage varié constitue donc un obstacle majeur à la promotion d'un comportement durable des entreprises, dans la mesure où l'approche flexible n'incite guère les entreprises à adopter ce comportement et ne satisfait donc finalement personne à long terme (Tsagas et Villiers, 2020).

D'autre part, une faible ou mauvaise accessibilité augmente également la problématique de comparabilité quand elle empêche les utilisateurs de pouvoir facilement trouver l'INF, soit parce qu'elle se perd dans les différents styles de rapports, soit parce que ces rapports ne sont pas facilement mis à leur disposition. Il en résulte un système chaotique de rapports financiers, de rapports ESG, de rapports mixtes et de rapports intégrés, et peu de progrès pour accroître la comparabilité de l'INF. L'information financière « [...] est systématiquement disponible dans des états financiers dont la diffusion est obligatoire. L'INF, quant à elle, porte sur des éléments souvent difficilement mesurables, sur lesquels il n'y a pas de consensus fort. C'est une information multiple, souvent spécifique à un contexte particulier, qui n'est pas toujours aisément accessible. » (Boyer-Allirol, 2013, pp.74-75).

### 4<sup>e</sup> caractéristique : La fiabilité (le système de contrôles de l'INF)

La dernière problématique qui pose un défi majeur pour la divulgation volontaire d'INF est la fiabilité de l'information, c'est à dire comment elle est vérifiée. On parle ici de l'assurance de l'INF, le fait qu'elle soit assurée (donc vérifiée) par un organisme externe à l'entreprise. La fiabilité de l'information, peu importe sa forme ou son contenu, est clé pour toute partie prenante désirant utiliser l'information. Il est difficile d'imaginer une entreprise publier des données financières dans un rapport annuel sans qu'aucune partie externe ait assuré la validité de ladite information avant sa publication. Cela remettrait sérieusement en doute la fiabilité de cette information envers les parties prenantes, et surtout les investisseurs, pour qui l'utilisation de l'information à des fins d'investissement se doit d'être fiable en tout temps.

Ceci est également valable pour l'assurance de l'INF et les entreprises n'hésitent pas à assurer l'INF publiée pour en augmenter la fiabilité. Des études ont souligné le choix des entreprises de soumettre volontairement les rapports d'INF à une assurance indépendante afin de renforcer la crédibilité et la qualité perçue des INF publiées, car cela consolide la réputation et la légitimité des entreprises envers les parties prenantes de leur communauté (Manes-Rossi et al. 2018). Dès lors, l'assurance volontaire de l'INF a été relativement rapidement adoptée par les entreprises, surtout par les plus grandes. D'après l'étude de Kolk, datant de 2004, un tiers de tous les rapports analysés est vérifié par des organismes externes : 65% de ces vérifications sont effectuées par les principaux cabinets comptables (les "big four"), environ 20% par des cabinets techniques, 10% par des organismes de certification et moins de 10% par d'autres (y compris des ONG). Aujourd'hui, quasiment toutes les grandes entreprises mondiales font assurer (totalement ou en partie) leurs INF publiées par des parties externes (Reimsbach, Hahn et Gürtürk, 2018).

Néanmoins, l'assurance volontaire de l'INF est souvent remise en question comme étant un échec à plusieurs niveaux. Premièrement, l'assurance volontaire de l'INF est parfois perçue comme étant un substitut à la performance non financière de l'entreprise. Autrement dit, en assurant l'INF, certains pensent que l'entreprise en question a de meilleures performances durables, car l'information est plus fiable. Or ceci comporte certains dangers, car l'objectif initial des déclarations d'assurance est de confirmer et de vérifier l'exactitude des informations, et non la qualité de la performance sous-jacente. Le processus d'assurance n'améliore pas en soi les performances non financières de l'entreprise, il confirme plutôt l'exactitude des données publiées. Ainsi, une perception accrue de la performance non financière pourrait être supposée, mais non réelle (Reimsbach et al. 2018).

Deuxièmement, les organismes externes réalisant les assurances ne semblent pas avoir atteint de consensus quant à la manière de vérifier l'information, en raison de la multitude des cadres utilisés et des nombreuses différences qualitatives et quantitatives dans la manière de publier l'INF. Ainsi, le fait qu'un rapport ait été assuré n'implique pas que ses données et tout son contenu aient été vérifiés de manière approfondie et soient totalement fiables (Kolk, 2004). Étant donné que des procédures d'assurance d'INF généralement acceptées sont encore en cours d'élaboration, les organismes externes ne sont pas encore familiarisés avec le sujet de sorte que la qualité de l'assurance elle-même n'est pas toujours certaine (Reimsbach et al. 2018).

Troisièmement, bien que l'assurance volontaire soit utilisée par la majorité des entreprises, l'assurance obligatoire des rapports non financiers est une pratique beaucoup moins courante que pour les rapports financiers et son usage s'est développé beaucoup plus lentement. Rappelons que la loi exige que tous les états financiers soient vérifiés, pour la simple raison qu'il s'agit de documents importants sur lesquels vont se baser les parties prenantes et dont l'exactitude et la fiabilité ne peuvent être simplement supposées. Il est donc assez frappant de découvrir que les rapports d'INF ne comportent aucune exigence d'assurance externe (Buhr et al., 2014). Une assurance obligatoire requise pour toute entreprise permettrait d'accroître substantiellement la réelle fiabilité de l'INF. Comme le conclut Boyer-Allirol dans son étude, « l'information extrafinancière doit être plus contrainte, notamment par des normes, afin d'éviter les divulgations sélectives. De plus, pour améliorer sa crédibilité, l'information publiée doit être contrôlée. » Boyer-Allirol (2013, p.2).

Le tableau 2 ci-dessous offre un récapitulatif en schématisant les différentes problématiques de chaque caractéristique identifiée.

**Tableau 2 : Caractéristiques identifiées et manquements du reporting volontaire**

Caractéristiques identifiées	Manquements du reporting volontaire
<b>1. La pertinence</b> Les raisons pour la divulgation non financière	<ul style="list-style-type: none"> <li>La divulgation est motivée, à un degré ou à un autre, par les objectifs immédiats et stratégiques de l'entreprise et ne reflète pas les actions réelles de l'entreprise, pouvant mener à une situation de greenwashing.</li> <li>Comme la publication d'INF est volontaire, les entreprises peuvent décider d'éviter complètement toute forme d'INF ou, au contraire, de sélectionner, voire de fabriquer, des informations positives.</li> </ul>
<b>2. La compréhensibilité</b> Le contenu des rapports publiés	<ul style="list-style-type: none"> <li>La quantité d'INF requise peut être trop importante au vu des multiples parties prenantes à satisfaire.</li> <li>La complexité de rendre compte de manière holistique des activités d'une entreprise.</li> </ul>
<b>3. La comparabilité</b> Les méthodes de reporting et de présentation	<ul style="list-style-type: none"> <li>La standardisation du reporting est problématique en raison du nombre de cadres, normes et standards coexistants.</li> <li>Une faible ou mauvaise accessibilité empêche les utilisateurs de pouvoir facilement trouver l'INF perdue dans divers rapports.</li> </ul>
<b>4. La fiabilité</b> Le système de contrôles internes et externes	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas de consensus quant à la manière de vérifier l'information, impliquant que les données et le contenu vérifiés ne soient pas forcément plus fiables.</li> <li>Une assurance obligatoire requise pour toute entreprise permettrait d'accroître substantiellement la réelle fiabilité de l'INF.</li> </ul>

## 2.3. Chapitre 3 : La divulgation obligatoire d'INF

Dans le chapitre précédent, nous avons expliqué les raisons poussant les entreprises à faire du reporting non financier de manière volontaire ainsi que les défis et limites majeurs de ce reporting volontaire. Ce troisième chapitre portera sur la transition du reporting volontaire vers le reporting obligatoire à travers les règlementations, et principalement la NFRD, mises en place par l'UE. Il est important de comprendre comment la règlementation du reporting exerce une influence, positive ou négative, sur les manquements identifiés par caractéristique dans le chapitre précédent. Ce chapitre est introduit par un récapitulatif de l'évolution réglementaire en Europe, aboutissant à l'adoption de la NFRD par l'UE en 2014. Il se conclut avec les défis et limites de la NFRD.

### 2.3.1. Évolution du cadre législatif européen

Progressivement, le débat dans la littérature sur la divulgation d'INF s'est concentré sur la possibilité, voire la nécessité, d'introduire un élément obligatoire dans ce reporting majoritairement volontaire. L'idée que la règlementation pourrait améliorer la qualité et la transparence des rapports non financiers a été initialement confirmée dans la littérature. Certains ont donc estimé que la règlementation serait préférable à la divulgation volontaire, qui peut être incomplète et manquer d'exactitude, de neutralité, d'objectivité et de comparabilité, comme nous l'avons vu précédemment (Caputo et al., 2019 ; Muserra et al., 2020).

C'est pourquoi certains pays européens ont, pas à pas, introduit des initiatives législatives visant à améliorer la transparence des entreprises et la divulgation d'INF, notamment la loi danoise de 2009 sur les rapports RSE, l'accord du secteur bancaire concernant les droits de l'homme aux Pays-Bas, la loi de 2015 sur l'esclavage moderne au Royaume-Uni ou encore les lois Grenelles I et II et la loi "Devoir de vigilance" en France (Monciardini et al., 2020).

La motivation principale de ces pays d'introduire des mesures est que la règlementation peut constituer un signal fort de l'engagement du gouvernement et des régulateurs en faveur du développement durable. Si les règles de divulgation augmentent l'importance perçue des questions ESG dans la société, les entreprises pourraient accroître la divulgation des données pour signaler leur engagement envers la transparence, leur volonté d'être responsables et de rendre des comptes, et de se conformer aux normes et aux attentes de la société. En outre, des études antérieures montrent que les entreprises qui publient davantage d'informations sur les questions ESG bénéficient d'avantages en termes de marque et de réputation ou d'accès au financement (Ioannou et Serafeim, 2017).

De plus, cette réglementation s'est construite sous une forme hybride, les États voulant instaurer le caractère contraignant (éventuellement en imposant des sanctions) tout en laissant aux entreprises une marge de manœuvre assez large dans ce qu'elles divulguent. Par exemple, la loi française Grenelle II ne prévoit aucune sanction légale en cas de non-conformité, mais les entreprises doivent fournir des informations sur leurs activités de RSE à la demande d'une partie prenante (Jackson, Bartosch, Avetisyan, Kinderman et Knudsen, 2020).

### 2.3.2. La Non-Financial Reporting Directive (NFRD)

La transposition nationale de la directive 2014/95/UE, la NFRD, a été caractérisée par des débats animés, en raison du fait que, jusqu'alors, le système européen était plutôt disjoint en matière de reporting. Comme nous l'avons vu, dans certains des pays les plus vertueux, comme la France, le Royaume-Uni, la Suède, le Danemark ou les Pays-Bas, des réglementations internes étaient déjà en place, tandis que dans d'autres, cette question était laissée à la discrétion des entreprises. Il était donc nécessaire d'apporter une structure plus « unifiée » au niveau européen (Caputo et al., 2019).

L'objectif général de la NFRD est triple : (a) améliorer la qualité des rapports non financiers dans l'ensemble de l'UE, (b) permettre une plus grande comparabilité, et (c) attirer les investissements étrangers. Plus précisément, l'objectif de la directive est d'accroître « [...] la pertinence, la cohérence et la comparabilité des informations publiées par certaines grandes entreprises et certains groupes dans l'ensemble de l'Union [...] » (Commission européenne, 2014, p.4). Elle vise donc essentiellement à ce que les INF publiées par les entreprises deviennent plus cohérentes et comparables.

Néanmoins, la NFRD s'inscrit dans le prolongement des standards et normes volontaires déjà en place, en s'attaquant aux mêmes problèmes fondamentaux. Comme le soulignent Monciardini et al. (2017), qui analysent dans leur étude les similitudes et divergences entre l'IIRC et la NFRD, en juxtaposant les deux initiatives, on retrouve les mêmes questions au fond des deux conceptualisations. Comment rétablir la confiance des parties prenantes dans les grandes entreprises après une crise financière désastreuse et divers scandales d'entreprise ? Comment élargir les limites de l'information d'entreprise en attirant l'attention d'un plus grand nombre d'investisseurs sur la pertinence des indicateurs clés de performance non financiers ?

#### Champ d'application

La NFRD, adoptée en octobre 2014, a modifié la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'INF par certaines grandes entreprises et groupes. Les États membres étaient tenus de transposer la directive dans leur législation nationale avant 2017, de sorte que les sociétés dans le champ d'application publient leurs premiers rapports non financiers à partir de l'exercice commençant en 2017 (Commission européenne, 2014).

Les règles s'appliquent aux grandes entreprises d'intérêt public (*cf. supra p.6*). La directive couvre actuellement environ 11.700 grandes entreprises et groupes à travers l'UE. Néanmoins, « ce chiffre tient compte de la manière dont les États membres ont transposé la directive. Si l'on ne tient pas compte de la transposition nationale, environ 2.000 entreprises relèvent du champ d'application de la directive NFRD. » (Commission européenne, 2021, p1).

### Exigences et obligations de reporting

À propos des informations à divulguer, les entreprises concernées doivent inclure dans leurs rapports les INF nécessaires pour comprendre l'impact de leurs opérations sur les questions environnementales et sociales, le droit social, les droits de l'homme et la lutte anticorruption, en publiant : (a) une brève description du modèle de l'entreprise, (b) une description de la politique suivie par l'entreprise sur ces questions, y compris les processus de diligence raisonnable mis en œuvre, (c) les résultats de ces politiques, (d) les principaux risques liés aux activités de l'entreprise, et (e) les indicateurs clés de performance non financiers pertinents pour l'activité particulière (Monciardini et al., 2017). Le tableau 3 ci-dessous synthétise les domaines à traiter et leurs aspects détaillés selon la directive.

Tableau 3 : Exigences relatives aux états non financiers, conformément à la directive 2014/95/UE

Domaines à traiter dans la déclaration non financière	Aspects détaillés selon la directive
Questions environnementales	Impact actuel et prévisible sur l'environnement Utilisation d'énergies renouvelables et/ou non renouvelables Émissions de gaz à effet de serre Utilisation de l'eau Pollution de l'air Utilisation des sols Utilisation de matériaux
Questions sociales	Dialogue avec les communautés locales Actions entreprises pour assurer la protection et le développement de ces communautés
Questions relatives aux employés	Actions entreprises pour assurer l'égalité des sexes Mise en œuvre des conventions fondamentales de l'Organisation internationale du travail Conditions de travail Dialogue social Droits des travailleurs Droits syndicaux Santé et sécurité au travail Diversité des compétences Plus de diversité dans les conseils d'administration
Questions relatives aux droits de l'homme	Prévention des violations des droits de l'homme
Lutte contre la corruption et les pots-de-vin	Instruments/ Processus de lutte contre la corruption et les pots-de-vin

Source : Adapté de Sierra-Garcia, L., Garcia-Benau, M. A. et Bollas-Araya, H. M. (2018). Empirical analysis of non-financial reporting by Spanish companies. *Administrative Sciences*, 8(3), 29. <https://doi.org/10.3390/admsci8030029> p.4.

De plus, tout comme les premières initiatives législatives mentionnées précédemment (*cf. supra* p.20), la NFRD combine à la fois une exigence contraignante et un élément volontaire, fonctionnant sur la base du principe « comply or explain »<sup>11</sup>. Les entreprises qui n'auraient pas de politiques sur certains des domaines susmentionnés peuvent choisir de ne pas fournir d'INF. Ce principe permet donc aux entreprises d'éviter de fournir des informations sur le contenu minimal spécifié par le décret si elles ne mènent pas de politiques dans ces domaines, mais elles sont soumises à l'obligation de fournir une explication claire et motivée de cette absence (Muserra et al., 2020).

<sup>11</sup> Principe d' « appliquer ou expliquer »

### Format et assurance des rapports

La directive a laissé une grande flexibilité aux entreprises dans la formulation du contenu et dans le choix de la norme à utiliser. Elle ne propose pas de modèle pour la déclaration d'INF, mais précise que cette dernière doit être publiée soit au sein du rapport de gestion, soit sous la forme d'un rapport séparé (la directive ne mentionne pas directement le rapport intégré). Les entreprises peuvent pour cela s'appuyer sur les principaux cadres et normes nationaux, européens ou internationaux, dont ceux que nous avons vus au chapitre précédent (*cf. partie 2.2.2. Principaux cadres et standards de reporting volontaire*), pour autant que le choix de l'entreprise soit précisé dans le rapport (Sierra-Garcia, Garcia-Benau et Bollas-Araya, 2018).

De plus, la directive stipule que la déclaration non financière doit faire l'objet d'un audit, en tant que mécanisme de contrôle, bien que la portée de cet audit soit très limitée puisque l'auditeur n'est tenu que de vérifier l'existence du rapport, pas son contenu. Chaque État membre peut également déterminer si une assurance externe supplémentaire est requise, mais la directive ne les y oblige pas (Commission européenne, 2014).

### **2.3.3. Défis du reporting obligatoire et manquements de la NFRD**

Nous allons maintenant nous pencher sur les défis et limites du reporting obligatoire instauré par la NFRD. Tout comme pour le reporting volontaire, nous utilisons les quatre caractéristiques identifiées dans la littérature afin de pouvoir comparer l'évolution des problématiques après l'entrée en vigueur de la NFRD.

Néanmoins, nous pouvons déjà noter qu'une majorité d'auteurs sont en désaccord avec les résultats produits par la NFRD, qu'ils trouvent faibles et superficiels. La NFRD est essentiellement le produit d'un équilibre trouvé entre le désir de soutenir une croissance économique durable, l'investissement par le biais de la divulgation et la crainte d'imposer aux entreprises des obligations administratives trop strictes, entraînant des coûts insoutenables. Le résultat de cet équilibre est que le législateur européen n'a pas réussi à clairement définir un contenu spécifique, une méthode de reporting et un système d'application valide pour la divulgation d'INF (Muserra et al., 2020).

#### 1<sup>e</sup> caractéristique : La pertinence (les raisons pour la divulgation d'INF)

La première problématique liée à la pertinence que nous avons abordée dans le reporting volontaire est que la divulgation est motivée, à un certain degré, par les objectifs immédiats et stratégiques de l'entreprise et qu'elle ne reflète pas (toujours) les actions réelles de l'entreprise, pouvant dès lors mener à une situation de greenwashing. Selon la littérature, cette problématique semble persister dans le reporting obligatoire, car la logique de conformité qui sous-tend l'adoption obligatoire du reporting non financier peut accroître le risque d'une approche « Tick-the-box »<sup>12</sup>, créant ainsi de nouvelles incohérences entre le discours et l'action des entreprises (Ioannou et Serafeim, 2017 ; La Torre et al., 2018 ; Jackson et al., 2020). Certaines entreprises voient cette obligation comme une tâche supplémentaire et parfois inutile, ce qui peut expliquer leur réticence à s'engager dans cette activité au-delà de la conformité demandée, en cochant simplement les cases requises par la réglementation. Il n'est pas non plus difficile de comprendre comment le fait d'exiger

---

<sup>12</sup> « Cocher les cases »

la réalisation d'une activité qui ne présente aucun avantage en raison d'un manque de responsabilité et d'impact peut désengager les entreprises du processus et objectif global, même si elles cherchent à être plus durables dans leurs opérations en tant que telles (Tsagas et Villiers, 2020).

La deuxième problématique liée à la pertinence soulevée dans le reporting volontaire est que comme la publication d'INF est volontaire, les entreprises peuvent décider d'éviter complètement toute forme d'INF ou, au contraire, de sélectionner, voire de fabriquer, des informations positives. La NFRD n'a pas réussi à solutionner ce problème, en vertu du principe « *comply or explain* » vu précédemment. En effet, ce principe offre aux entreprises la possibilité de ne pas augmenter la divulgation d'INF, mais plutôt d'opter pour une brève explication des raisons pour lesquelles elles ne publient pas. Ioannou et Serefaim (2017) ont analysé les explications des entreprises pour la non-divulgation et, dans la plupart des cas, ils ont constaté que les entreprises qui choisissent d' « expliquer » affirment que les INF ne sont pas pertinentes pour leur modèle d'entreprise, qu'elles sont coûteuses compte tenu de leur taille et de leur complexité, ou qu'elles ne sont pas prêtes à faire les divulgations appropriées, mais qu'elles les feraien à l'avenir. In fine, les entreprises décident donc toujours quelles informations elles publient et lesquelles elles décident de garder pour elles-mêmes.

### 2<sup>e</sup> caractéristique : La compréhensibilité (le contenu des rapports publiés)

Comme nous l'avons vu dans le reporting volontaire, si les entreprises préfèrent publier une quantité minimum d'INF, les parties prenantes en réclament davantage. Le reporting obligatoire devrait normalement accroître la quantité d'information divulguée. En effet, plusieurs études ont analysé, dans différents pays européens, l'effet du passage de volontaire à obligatoire sur la quantité d'information publiée. Elles confirment effectivement une augmentation quantitative des déclarations non financières publiées (Sierra-Garcia et al., 2018 ; Ioannou et Serefaim, 2017 ; Caputo et al., 2019).

Néanmoins, cette augmentation quantitative pourrait très bien être attribuée à la conformité des entreprises envers la directive et au principe « *tick-the-box* » évoqué juste avant. Selon Caputo et al. (2019), les effets d'une approche obligatoire de l'INF se limitent à une augmentation de la quantité annuelle d'informations fournies et non à un changement organisationnel effectif.

### 3<sup>e</sup> caractéristique : La comparabilité (les méthodes de reporting et de présentation)

Le manque de comparabilité de l'INF reste problématique dans le reporting volontaire, en raison d'une faible standardisation due au nombre de cadres, normes et standards coexistants. La NFRD n'a certainement pas réussi à résoudre ce manque de standardisation, car malgré la promesse d'une meilleure comparabilité, dans la pratique, les entreprises peuvent (ou doivent) encore choisir parmi cette multitude de cadres internationaux et nationaux pour se conformer à la loi, ce qui n'est pas de nature à améliorer la comparabilité des informations (Markota Vukić, Vuković et Calace, 2017 ; La Torre et al., 2018).

De plus, la NFRD a probablement accentué ce manque de standardisation, car elle a laissé aux États membres un degré trop élevé de flexibilité lors de la transposition de la directive. Les conséquences sont des différences dans les exigences de reporting en termes de format, de contenu et de délais, par exemple. Monciardini et al. (2020) constatent une divergence règlementaire accrue, en raison de la variété des réalités historiques, culturelles, économiques et politiques, ce qui rend le processus de standardisation encore plus difficile.

D'autre part, une faible ou mauvaise accessibilité empêche les utilisateurs de facilement trouver l'INF publiée volontairement, car perdue dans divers rapports. Ici encore, la NFRD laisse la liberté de choix aux entreprises dans le rapport qu'elles veulent utiliser pour publier l'INF, dans un seul rapport ou non, de manière intégrée ou non. L'approche non prescriptive empêche les entreprises de l'UE d'adopter une approche uniforme en matière de rapports d'INF. Par conséquent, la capacité des parties prenantes à effectuer des comparaisons significatives entre entreprises reste considérablement entravée. Comme l'indiquent Tsagas et Villiers (2020), une approche règlementaire qui s'incline à ce point devant la liberté du marché invite à un paysage de rapports fragmentés.

#### 4<sup>e</sup> caractéristique : La fiabilité (le système de contrôles de l'INF)

Comme expliqué plus haut (*cf. supra p.23*), la NFRD requiert seulement qu'un rapport soit établi, sans toutefois exiger que le contenu de ce rapport soit assuré. Or l'importance d'un processus de vérification indépendant rigoureux, conçu pour rassurer les parties prenantes sur la crédibilité et l'exhaustivité des INF publiées, a été soulignée dans diverses études antérieures (Jackson et al., 2020). La situation n'a donc pratiquement pas évolué après l'entrée en vigueur de la NFRD.

Ensuite, l'assurance de l'INF volontaire était problématique par manque de consensus quant à la manière de vérifier l'information, impliquant que les données et le contenu vérifiés ne soient pas forcément plus fiables. Le NFRD n'a pas apporté beaucoup d'aide ici non plus et ceux devant assurer l'information le font toujours selon leurs propres méthodes. Selon Monciardini et al. (2020), les comptables et les auditeurs n'ont pas la compréhension nécessaire de questions telles que le changement climatique, les violations des droits de l'homme et la biodiversité. La NFRD n'a donc, globalement, ni la portée ni les exigences de vérification nécessaires pour changer véritablement la donne (Mähönen, 2020).

Comme dans le chapitre précédent, le tableau 4 ci-dessous offre un récapitulatif en schématisant les différents manquements liés à chaque caractéristique identifiée. Nous pouvons constater que la NFRD n'a clairement pas abouti au changement espéré, ni pour les parties prenantes ni pour les entreprises.

**Tableau 4 : Caractéristiques identifiées et manquements de la NFRD**

Caractéristiques identifiées	Manquements de la NFRD
<b>1. La pertinence</b> Les raisons pour la divulgation non financière	<ul style="list-style-type: none"> <li>Persistance d'une divulgation qui ne reflète pas les actions réelles de l'entreprise, pouvant mener à une situation de greenwashing.</li> <li>Principe de « comply or explain », les entreprises peuvent donc encore décider quelles INF elles publient ou évitent de publier.</li> </ul>
<b>2. La compréhensibilité</b> Le contenu des rapports publiés	<ul style="list-style-type: none"> <li>Une quantité accrue d'INF publiée peut sembler positive pour les différentes parties prenantes, mais n'améliore pas forcément la compréhensibilité si l'information supplémentaire n'est pas utilisable.</li> </ul>
<b>3. La comparabilité</b> Les méthodes de reporting et de présentation	<ul style="list-style-type: none"> <li>Un manque de standardisation égal, voire supérieur, car encore autant de normes et de cadres coexistants et des divergences entre les États lors de la transposition de la directive.</li> <li>Une accessibilité toujours aussi difficile due à un paysage de rapports fragmentés.</li> </ul>
<b>4. La fiabilité</b> Le système de contrôles internes et externes	<ul style="list-style-type: none"> <li>Toujours pas de consensus atteint quant à la manière de vérifier l'INF publiée par les entreprises.</li> <li>Une assurance qui n'est toujours pas obligatoire et pas assez poussée.</li> </ul>

## 2.4. Chapitre 4 : Un reporting davantage obligatoire pourrait-il résoudre le problème d'agence ?

Ce quatrième et dernier chapitre de la revue de la littérature est consacré à la formulation de la question de recherche et des propositions de résolution. Avant d'y parvenir, nous examinons la révision de la NFRD menant à la proposition de la nouvelle directive CSRD. Nous faisons également le lien entre les coûts d'agence discutés dans le deuxième chapitre et les manquements constatés du reporting obligatoire.

Avant d'aller plus loin, il nous faut distinguer les termes « proposition de directive CSRD » et « propositions ». Le premier terme désigne la nouvelle directive CSRD qui en est encore officiellement au stade de proposition. Le deuxième terme fait référence aux propositions que nous formulerais pour répondre à notre question de recherche. Pour ne pas confondre les deux dans la suite du mémoire, nous ferons référence à la directive par « nouvelle directive » ou simplement « CSRD », sans faire référence à son stade de proposition.

### 2.4.1. Révision de la NFRD menant à la CSRD

Depuis l'entrée en vigueur de la NFRD, l'objectif global de la règlementation de l'INF comporte deux composantes essentielles. La première est de fournir des informations pour permettre aux investisseurs et aux parties prenantes de mieux évaluer les activités non financières d'une entreprise par rapport à leurs risques globaux et à la création de valeur. La seconde est d'influencer les entreprises pour qu'elles établissent des pratiques plus efficaces dans le domaine de la gestion sociale et environnementale et qu'elles intègrent donc un état d'esprit commercial plus "responsable". La règlementation sur la divulgation obligatoire d'INF est donc devenue un instrument central de la politique européenne en matière ESG (Jackson et al., 2020).

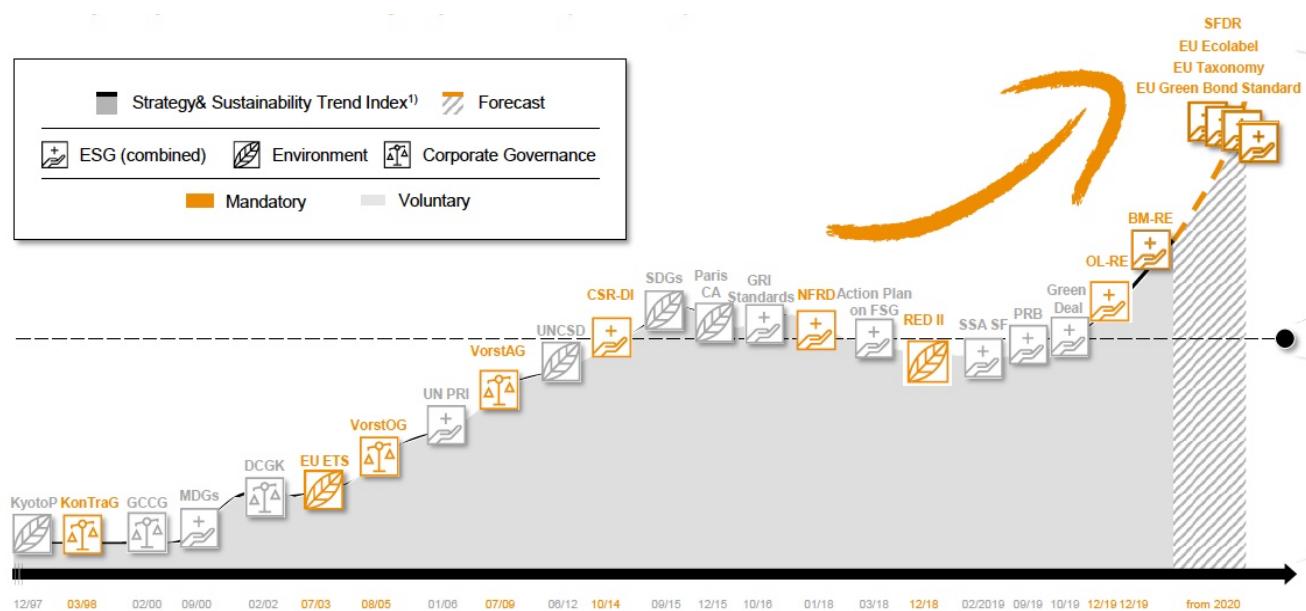
De plus, depuis l'entrée en vigueur de la NFRD, nous avons assisté à la création d'autres directives et règlements portant sur l'INF. Le « Plan d'action pour la finance durable » de l'UE a conduit au règlement sur la taxinomie européenne<sup>13</sup>, ainsi qu'au règlement sur la divulgation d'informations relatives à la finance durable<sup>14</sup> (SFDR). Ces actes législatifs ont un rapport direct avec la NFRD et sont même référencés en tant que compléments directs de la NFRD. La figure 4 suivante permet de visualiser l'augmentation de la règlementation ces dernières années. On constate bien une croissance générale exponentielle, ainsi qu'un nombre croissant d'initiatives obligatoires (« mandatory » dans la figure quatre).

---

<sup>13</sup> La taxinomie européenne désigne « une classification des activités économiques ayant un impact favorable sur l'environnement. » (Vie publique.fr, 2022, para.1). Pour créer cette classification, un groupe d'expert technique a établi une liste de critères reprenant l'entièvre sélection d'activités contribuant, de manière substantielle, à « l'atténuation et l'adaptation au changement climatique » parmi 67 secteurs de nos économies (Vie publique.fr, 2022).

<sup>14</sup> Le règlement sur la divulgation en matière de finance durable (Sustainable Finance Disclosure Regulation ou SFDR en anglais) impose des obligations de divulgation d'INF aux gestionnaires d'actifs et aux autres acteurs des marchés financiers (KPMG, 2021).

Figure 4 : Règlementations en matière de finance durable



Source : PwC. (Avril 2021). ESG reporting & sustainable finance regulations. [Présentation PowerPoint]. Bruxelles. Slide 6

Néanmoins, comme nous l'avons constaté dans les chapitres précédents, les informations communiquées par les entreprises ne répondent pas aux besoins des parties prenantes. Or la demande d'INF de la part des utilisateurs devrait augmenter considérablement, de sorte que ces problèmes vont s'intensifier. Le manque d'INF transparente et de qualité pour les investisseurs et la société civile crée des risques d'investissement et inhibe les flux financiers vers les activités qui luttent pour plus de développement durable. Les préparateurs (entreprises déclarantes) encourrent des coûts inutiles en raison de l'incertitude quant à ce qu'ils doivent déclarer, et la flexibilité et le manque de spécificité de la NFRD en sont une des raisons. En outre, il existe de nombreuses normes et cadres d'information qui se chevauchent et par conséquent, aucun consensus sur ce que les entreprises devraient déclarer (Commission européenne, 2021).

Ce sont ces raisons qui ont conduit la CE à réviser la NFRD et à mettre en place des consultations pour recueillir les avis et points de vue des différentes parties prenantes sur cette révision. Le 20 avril 2021, la CE a annoncé sa nouvelle « proposition de directive sur les rapports de durabilité des entreprises » qui devrait remplacer à terme la NFRD. La CSRD est destinée, selon la CE, à résoudre les manquements de la NFRD mis en évidence ces dernières années (Commission européenne, 2021).

#### 2.4.2. Lien avec théorie de l'agence

Comme nous l'avons vu dans le deuxième chapitre (*cf. partie 2.2.1. Conflits d'intérêts entre l'agent et le principal*), la divergence dans l'horizon d'investissement, la divergence d'intérêts et l'asymétrie d'information entre principaux et agents sont les trois principaux déclencheurs du problème d'agence.

Néanmoins, notre revue de la littérature et l'identification des défis et manquements du reporting non financier s'est principalement concentrée sur l'information divulguée, publiée et partagée et la potentielle asymétrie d'information qui en résulte, plutôt que sur de potentiels changements d'horizon d'investissement ou d'intérêts entre entreprises et parties prenantes. Il pourrait certainement être possible qu'une amélioration de la qualité et de la transparence de l'INF puisse, à son tour, exercer une influence sur l'horizon d'investissement entre principaux et agents, ou que leurs intérêts se rapprochent davantage si toutes les informations étaient partagées. Néanmoins, nous concentrons l'analyse du mémoire sur un seul facteur, notamment l'asymétrie d'information entre l'INF divulguée par les entreprises et l'INF demandée par les parties prenantes. Ainsi, nous pouvons analyser la nouvelle directive à travers les mêmes caractéristiques identifiées précédemment.

#### 2.4.3. Question de recherche et propositions

Du point de vue de la théorie de l'agence, nous savons que la divulgation de l'INF est un moyen pour les entreprises de réduire les asymétries d'information, de partager davantage d'informations avec les actionnaires et les investisseurs et, en définitive, de réduire le coût du capital. Selon Mio et al. (2020), l'INF est l'un des outils les plus utiles pour atténuer les problèmes d'agence, tant dans un contexte de divulgation volontaire que dans un contexte de divulgation obligatoire. Or, comme nous l'avons constaté dans cette analyse de la littérature, l'INF actuellement divulguée, volontairement ou de manière obligatoire (sous la NFRD), est rarement utile et utilisable par les principaux (investisseurs et autres parties prenantes). L'asymétrie persiste et donc le problème d'agence persiste.

Étant donné que la nouvelle directive s'est construite en concertation avec divers groupes de parties prenantes et d'entreprises (Commission européenne, 2021) et que la CE est au courant des manquements de sa précédente directive, on pourrait espérer que la CSRD réponde aux manquements identifiés et améliore considérablement la transparence et la qualité de l'INF divulguée. Pour analyser ceci, la question de recherche suivante est posée :

**« *Sous quelles conditions la CSRD permettrait-elle de réduire l'asymétrie d'information existante et ces conditions sont-elles suffisantes selon les investisseurs professionnels ?* »**

On sait que pour diminuer le problème d'agence, une réduction de l'asymétrie d'information entre agents et principaux doit avoir lieu. Réduire cette asymétrie serait possible grâce à une INF plus transparente et de meilleure qualité. Il faudrait donc que l'information divulguée par les entreprises soit plus pertinente, plus compréhensible, plus comparable et plus fiable. Il nous faut donc réfléchir aux conditions qui favoriseraient ce développement.

Premièrement, l'INF publiée n'est pas assez pertinente. Nous avons vu que certaines entreprises voient ce reporting obligatoire comme une tâche supplémentaire et parfois inutile, ce qui peut expliquer leur réticence à s'engager dans cette activité au-delà de la conformité demandée. D'autre part, les entreprises affirment que les INF ne sont pas pertinentes pour leur modèle d'entreprise, qu'elles sont coûteuses compte tenu de leur taille et de leur complexité, ou qu'elles ne sont pas prêtes à faire les divulgations appropriées, mais qu'elles les feraient à l'avenir (Ioannou et Serefaim, 2017).

Ce manque de pertinence et de réticence d'engagement pourrait-il être lié au nombre limité d'entreprises devant se conformer à la NFRD, qui du coup voient ce reporting comme une tâche exceptionnelle plutôt que comme la norme ? Comme l'expliquent Tsagas et Villiers (2020), le nombre limité d'entreprises soumises aux exigences de la NFRD est problématique, car le groupe auquel elle s'applique ne représente qu'une faible proportion des entités commerciales actives en Europe. En 2018, on comptait en Europe plus de 1,7 million d'entreprises comptant entre 10 et 250 employés, ce qui laisse une part importante de l'économie à la communication d'INF sur une base volontaire. L'hypothèse selon laquelle les grandes entreprises devraient à elles seules être soumises à la NFRD parce qu'elles ont un impact plus important sur les questions de durabilité est donc, en partie, fausse. En effet, les PME, en tant que groupe, représentent une part importante du marché européen en termes d'impact social, environnemental et économique. Elles représentent jusqu'à 99 % de toutes les entreprises de l'UE, comptent pour plus de la moitié du PIB européen et sont connues pour être l'épine dorsale de l'économie de l'UE. Il y a donc beaucoup à gagner en termes de données et de connaissances avec l'introduction d'un reporting non financier obligatoire pour les PME (Dinh, Husmann et Melloni, 2021). Ceci nous amène donc à formuler notre première proposition :

#### *Proposition 1*

*Un reporting obligatoire plus étendu (plus seulement limité aux EIP) serait une condition permettant d'accroître la pertinence de l'INF et de réduire le problème d'agence.*

Deuxièmement, l'INF publiée n'est pas assez compréhensible. Le point de vue sous-jacent adopté par les responsables politiques de l'UE est que l'INF devrait conduire à une situation gagnant-gagnant qui finira (à long terme) par profiter à tous. La NFRD est censée profiter à toutes les parties concernées : elle crée une plus grande valeur pour les sociétés déclarantes, une meilleure information pour tous les utilisateurs de l'INF tels que les investisseurs, la société civile et les autres parties prenantes, et des implications positives pour la société et l'environnement naturel au sens large. Cependant, la réalité est que la NFRD a toujours été au centre de débats polarisés et de confrontations dures entre différents groupes d'intérêts qui expriment des points de vue contradictoires sur la question. Tant que la règlementation ne reconnaîtra pas explicitement ces clivages et ne traitera pas les relations asymétriques de pouvoir et d'information, l'équation de l'INF sera toujours déséquilibrée en faveur de l'entité déclarante (Monciardini et al., 2020). De plus, compte tenu de toutes ces limites, certains affirment que les entreprises n'ont aucun rôle à jouer dans la production de meilleurs résultats sociaux et que seule la règlementation est pertinente (Serafeim, 2021).

Qu'en est-il donc de l'avis des parties prenantes ? Étant donné que le besoin d'une INF plus compréhensible est largement né de ses utilisateurs, ces derniers devraient jouer un rôle primordial dans l'élaboration de la règlementation sur le reporting non financier. Cependant, les représentants de ces utilisateurs sont très rarement présents. La voix de l'utilisateur est presque invariablement évoquée de manière indirecte, souvent par les représentants du secteur de l'audit qui prétendent être en mesure d'exprimer les besoins, les intérêts et les perspectives de la communauté des utilisateurs. Ces derniers sont apparemment souvent représentés de manière rhétorique plutôt que de manière substantielle et en personne (La Torre et al., 2018).

Ce décalage montre donc bien la nécessité d'impliquer davantage les parties prenantes dans les processus de reporting de l'INF (Tsagas et Villiers, 2020). Il n'est pas évident que cet aspect soit pris en compte dans l'arène du reporting non financier et dans de nombreux cas, il existe un écart entre les informations requises par les parties prenantes et les informations communiquées par les entreprises (Maas et Sampers, 2020). Ceci nous amène donc à formuler notre deuxième proposition :

### *Proposition 2*

*Une plus grande inclusion des parties prenantes dans le processus informatif et décisionnel de la règlementation serait une condition permettant d'accroître la compréhensibilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.*

Troisièmement, l'INF publiée n'est pas assez comparable. En maintenant une approche très large et générique, la NFRD n'a pas atteint l'objectif qu'elle s'était fixé, à savoir accroître la cohérence et la comparabilité des informations divulguées par les grandes entreprises dans l'UE. Ingman (2019) conclut même que la fragmentation de l'écosystème actuel est si problématique que seul un ensemble unique de normes réglementaires harmonisées au niveau de l'UE sera suffisant pour protéger les investisseurs, surmonter l'écoblanchiment et atteindre les objectifs de développement durable souhaités. Des normes à l'échelle européenne sont donc nécessaires pour fixer les entreprises sur quelque chose de plus concret, plutôt que de leur laisser trop de choix avec les standards et cadres volontaires existants (Tsagas et Villiers, 2020). Mais cette norme serait-elle développée par l'UE ou par les standards internationaux déjà existants ?

À ce stade, plusieurs initiatives internationales tentent de consolider le paysage éparpillé de cadres de reporting déjà existants. Parmi ces initiatives, notons la fusion du Sustainability Accounting Standards Board (SASB) américain avec l'IIRC en juin 2021, ou la déclaration d'intention de collaboration entre les cinq principales organisations de reporting non financier (GRI, SASB, IIRC, CDSB et CDP) en 2020, s'engageant à travailler ensemble à l'élaboration de rapports non financiers exhaustifs (Dinh T et al., 2021). L'intégration accrue des principaux cadres et standards existants pourrait être une solution pour des standards plus généralement acceptés.

Néanmoins, l'UE pourrait bénéficier de l'introduction d'un « cadre européen » de reporting non financier. Par cadre européen il faut comprendre un ensemble complet de cadres et de normes créés par l'UE, applicables aux entreprises déclarantes en fonction de leur secteur et de leur industrie. Le seul fait de changer les exigences en matière de rapports en une obligation de créer un rapport selon un cadre international ne donnerait pas le même effet complet. De plus, l'avantage supplémentaire d'un cadre européen serait la possibilité pour l'UE d'encadrer le reporting de manière à assurer la compatibilité avec la taxinomie ou la SFDR développée en parallèle. Ceci nous amène donc à formuler notre troisième proposition :

### *Proposition 3*

*L'introduction d'un « cadre européen » de reporting serait une condition permettant d'accroître la comparabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.*

Quatrièmement, l'INF publiée n'est pas assez fiable. Comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, la NFRD requiert seulement qu'un rapport soit établi, sans toutefois exiger que le contenu de ce rapport soit assuré. Pourtant, l'assurance peut réduire à la fois la probabilité d'erreurs involontaires dans les calculs, en vérifiant deux fois les chiffres et les hypothèses sous-jacentes, et la probabilité de fausses déclarations intentionnelles en raison d'incitations managériales (coûts d'agence ou fraude) par exemple (Ioannou et Serefaim, 2017).

L'assurance peut se faire de manière limitée ou raisonnable. Dans une mission d'assurance raisonnable, le prestataire de services d'assurance obtient des éléments probants suffisants et appropriés pour réduire le risque d'anomalies significatives dans les informations concernées à un niveau faible acceptable. L'effort de travail dans ce type de mission implique des procédures étendues qui comprennent la prise en compte des contrôles de l'entité déclarante et des tests de corroboration. L'assurance raisonnable est le même type d'assurance que celle requise dans le cadre d'un audit d'états financiers, où l'auditeur exprime une opinion positive sur le fait que les états financiers donnent une image fidèle conformément au référentiel applicable. Dans une mission d'assurance limitée, l'effort de travail n'est pas équivalent. Le prestataire de services d'assurance effectue des tests différents et moins nombreux que ceux requis dans une mission d'assurance raisonnable (Accountancy Europe, 2020).

Par conséquent, l'obligation d'assurance raisonnable est une mesure qui peut renforcer la confiance dans le fait que les déclarations d'INF donnent une image complète de la situation, sans sélection ni accentuation ou omission de certaines INF. De plus, le niveau d'assurance de l'INF ne devrait pas être différent de celui de l'information financière, en raison de son importance pour les parties prenantes et de sa connectivité avec les informations financières (Accountancy Europe, 2020). C'est pourquoi le cadre réglementaire de l'UE devrait fixer l'assurance raisonnable comme un objectif final à atteindre et ne pas se limiter à une assurance limitée ou à une simple assurance de l'existence ou non du rapport. Ceci nous amène donc à formuler notre quatrième et dernière proposition :

*Proposition 4*

*Une assurance raisonnable obligatoire serait une condition permettant d'accroître la fiabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.*

Dans le tableau 5 ci-dessous sont récapitulées la question de recherche et les quatre propositions formulées.

Tableau 5 : Récapitulatif de la question de recherche et des propositions formulées

<i>Question de recherche</i>	« Sous quelles conditions la CSRD permettrait-elle de réduire l'asymétrie d'information, et ces conditions sont-elles suffisantes selon les investisseurs professionnels ? »
<i>Propositions</i>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Un reporting obligatoire plus étendu (plus seulement limité aux EIP) serait une condition permettant d'accroître la pertinence de l'INF et de réduire le problème d'agence.</li><li>2. Une plus grande inclusion des parties prenantes dans le processus informatif et décisionnel de la réglementation serait une condition permettant d'accroître la compréhensibilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.</li><li>3. L'introduction d'un « cadre européen » de reporting serait une condition permettant d'accroître la comparabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.</li><li>4. Une assurance raisonnable obligatoire serait une condition permettant d'accroître la fiabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.</li></ol>

### 3. Partie II : Méthodologie, analyses et résultats

---

Cette deuxième partie est consacrée à la partie empirique du mémoire, à savoir la récolte des données et leur analyse et interprétation. Ceci nous permet d'obtenir nos résultats, de tirer nos conclusions et de vérifier si nos propositions sont réalistes et réalisables, afin de pouvoir répondre à notre question de recherche. Cette partie se divise en quatre chapitres. Le premier est dédié à l'explication de la méthodologie. Le deuxième est consacré à l'analyse du contenu de la CSRD. Le troisième porte sur les entretiens effectués et l'analyse de la perception des intervenants, tandis que le dernier clôture cette partie en abordant les résultats obtenus et en confrontant nos propositions aux données obtenues.

#### 3.1. Chapitre 5 : Méthodologie

Ce cinquième chapitre détaille la méthodologie suivie en expliquant quelles données sont récoltées et pourquoi, comment elles sont récoltées et finalement, comment elles sont analysées et interprétées.

##### 3.1.1. Sélection et description des données

Afin d'arriver aux résultats et de répondre à notre question de recherche, la démarche méthodologique suivie se compose de trois phases. Dans la première phase (correspondant au chapitre six), un travail d'analyse est réalisé sur le contenu de la CSRD. On cherche ici à comprendre comment la nouvelle directive compte résoudre les manquements identifiés dans la littérature et quelles mesures ou obligations supplémentaires y sont mis en avant. Cette première phase nous permet également de comprendre si la CSRD inclut les conditions que nous avons formulées dans nos propositions au chapitre précédent.

Dans la deuxième phase (correspondant au chapitre sept), une série d'entretiens est réalisée avec des investisseurs professionnels. L'objectif des entretiens est de comprendre la perception de ce groupe de parties prenantes envers la nouvelle directive et d'avoir leur avis par rapport aux éléments de réponse identifiés dans le contenu de la CSRD. Le choix de réaliser des entretiens pour collecter des avis et perceptions est en ligne avec l'étude de Mio et al. (2020), selon laquelle le fait que les attentes des parties prenantes changent au fil du temps (également en raison de la législation) a été bien établi dans la littérature antérieure sur la normativité. D'après les auteurs, il existe une relation entre la législation et la perception par les parties prenantes d'une certaine norme, conduisant à un point où les normes sont intériorisées et acquièrent une qualité « allant de soi ». Ils se sont appuyés sur cette idée pour vérifier si, après la mise en œuvre de la directive européenne NFRD, les perceptions des parties prenantes avaient changé. Dans ce mémoire, nous essayons également de comprendre si ces perceptions ont changé, mais cette fois avec la CSRD.

Le choix d'interviewer plusieurs investisseurs professionnels repose sur le fait que ce groupe de parties prenantes est le premier concerné et affecté par les développements du reporting non financier. Ils sont les utilisateurs prédominants de l'INF et sont les principaux destinataires de l'INF publiée par les entreprises (Monciardini et al., 2020). Les investisseurs professionnels sont également les premiers à ressentir l'asymétrie d'information existante entre eux-mêmes et l'agent (l'entreprise).

Il nous semble donc être le groupe le plus pertinent à interviewer. De plus, comme le pointe Muserra et al. (2020), ces profils garantissent que les personnes interrogées sont davantage préoccupées par les questions de fond que par le message ou l'impression à donner à l'interviewer.

Dans la troisième et dernière phase (correspondant au chapitre huit), les données obtenues dans les entretiens sont comparées avec celles de la directive pour ainsi obtenir nos résultats. Ces derniers nous permettent de comprendre si les solutions avancées par la nouvelle directive correspondent aux besoins des utilisateurs et si elles sont donc des conditions qui permettraient de réduire le problème d'agence lié à l'asymétrie d'information, répondant ainsi à notre question de recherche.

Le premier échantillon de données est récolté directement depuis la directive en question, en lisant et analysant son contenu. La CSRD est un document de 73 pages, dans sa version française. Le deuxième échantillon est récolté durant les entretiens, en faisant réagir les intervenants au premier échantillon obtenu dans la directive. De cette manière, nous captions les avis et perceptions des intervenants vis-à-vis de la CSRD et des solutions qui y sont avancées.

Afin de pouvoir analyser l'avis et les perceptions du groupe de parties prenantes « investisseurs professionnels », nous avons cherché à interviewer des personnes servant de proxys (représentants) pour ce groupe de parties prenantes, c'est-à-dire des analystes professionnels ou des gestionnaires de fonds avec un focus particulier sur l'ESG et le reporting non financier. Un large panel de candidats répondant aux critères de notre recherche a été contacté par le biais du réseau social professionnel LinkedIn, ainsi que via notre réseau personnel. Au total, 38 invitations à participer à un entretien ont été envoyées, avec un courriel de suivi à deux semaines d'intervalle pour ceux qui n'avaient pas répondu initialement. Quatre analystes ESG professionnels ainsi que le président du Conseil d'administration d'une entreprise d'asset management ont été interviewés. Le tableau 6 ci-dessous présente chacun des intervenants ayant eu l'amabilité de nous accorder un entretien. Le taux de réponses positives obtenu est donc de 13,2%, sachant que les participants n'ont reçu aucune incitation financière ou matérielle pour leur participation. En revanche, il leur a été proposé de recevoir une copie du mémoire une fois rédigé, ce que tous ont accepté.

Tableau 6 : Présentation des intervenants

<i>Nom et Prénom</i>	<i>Études, fonction actuelle et missions principales de la fonction</i>	<i>Date et durée de l'entretien</i>
Étienne de Callataÿ	M. Étienne de Callataÿ est économiste de formation et de profession. En 2016, il a cofondé Orcadia Asset Management, une société d'investissement centrée sur l'investissement responsable et basée au Luxembourg. Il en est le président du Conseil d'administration et l'économiste en chef. Avant cela, M. de Callataÿ a travaillé dans le secteur financier pendant une quinzaine d'années et encore avant cela, il a travaillé dans le secteur public, à la Banque Nationale de Belgique, au Fonds Monétaire International et dans des cabinets ministériels. Il enseigne également à Louvain ainsi qu'à Namur. Finalement, M. de Callataÿ est actif dans le secteur social (Petits Riens et Special Olympics).	04/05/2022 1h02

Eric Bizimana	M. Bizimana a une formation en gestion de l'entreprise avec une spécialisation en finance et détient un master en Management International et Durabilité. Il travaille actuellement dans l'agence de notation Moody's de Paris depuis un an et demi, en tant qu'Associate ESG Analyst. Sa fonction est essentiellement axée dans la notation de durabilité des entreprises qu'il analyse, plus précisément à travers le screening positif. M. Bizimana se concentre donc sur le screening positif des entreprises, en regardant quels produits et services d'une entreprise sont considérés comme durables selon les taxinomies mises en place par l'Union européenne et ailleurs dans le monde.	04/05/2022 1h06 (Entretien réalisé en anglais)
Nawel Boukedroun	Mme Boukedroun est diplômée de la Montpellier Business School avec un master en Finance, après avoir terminé une licence Banque et Finance à l'université Paris-Est Créteil. Elle travaille actuellement à Stockholm, chez Pareto Asset Management, une société de gestion d'actifs ayant des bureaux à Stockholm et à Francfort. Elle occupe la fonction d'analyste ESG sur la partie obligataire. Avant de rejoindre Pareto Asset Management en 2020, Mme Boukedroun a travaillé chez Swiss Life Asset Managers pendant un an et demi, où elle a commencé à travailler sur l'ESG. Dans sa fonction actuelle, elle travaille sur un fonds global high yield (un fonds à haut rendement), analysant des entreprises plutôt « mid-caps » et « large-caps » <sup>15</sup> . Mme Boukedroun est également chargée d'implémenter tout ce qui est relatif aux régulations, ce qui est particulièrement intéressant pour notre recherche.	05/05/2022 1h12
Abderrahmane Guessous	M. Guessous est détenteur d'un diplôme de bachelier à l'université d'Al Akhawayn au Maroc et d'un master en Finance de Marchés à la Skema Business School en France. Il est également CFA <sup>16</sup> niveau I et candidat pour le niveau II. Après ses études, M. Guessous a débuté sa carrière chez Vigeo Eiris en tant qu'analyste ESG et il y travaille maintenant depuis cinq ans. Sa fonction actuelle est d'évaluer le secteur de l'infrastructure. Il s'occupe donc principalement de l'analyse ESG de ces entreprises, grâce aux rapports sectoriels et annuels publiés, pour ensuite pouvoir leur donner une notation qui sera utilisée par ses clients (qu'il estime être à 90% des fonds d'investissement).	05/05/2022 38mins

<sup>15</sup> Le terme « mid-cap » est utilisé pour désigner les entreprises dont la capitalisation boursière (ou valeur de marché) se situe entre 2 et 10 milliards de dollars. Les « large-caps », ou grandes capitalisations, désignent les sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 10 milliards de dollars (Fernando, 2022).

<sup>16</sup> Chartered Financial Analyst

Felipe Gordillo- Buitrago	M. Gordillo-Buitrago détient un master en Finance and Asset Management de l'ESSEC Business School et est spécialisé en économie et ingénierie financière. Il a également un master en Développement Économique à l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et une licence en Sciences Économiques à l'université de Bogota, Colombie. M. Gordillo-Buitrago est actuellement basé à Paris et travaille chez Mirova, une entreprise gestionnaire de fonds durables, en tant que Senior ESG Analyst. Dans sa fonction, il analyse, contrôle et engage des transactions d'obligations vertes, principalement.	06/05/2022 1h00
---------------------------------	--	--------------------

Pour conduire les entretiens, un questionnaire de type dirigé est utilisé (voir Annexe 1 : Guide d'entretien ; Annexe 2 : Guide d'entretien version anglaise). Nous avons opté pour le type entretien dirigé, car il convient davantage à l'objectif exploratoire de cette étude, à la nouveauté de la question examinée et également parce que nous sollicitons des avis et commentaires spécifiquement sur les limites et problèmes identifiés dans la littérature. La première partie de l'entretien sert à introduire le sujet et à informer les intervenants de la recherche. Les questions de la deuxième partie abordent les informations récoltées et solutions avancées dans la CSRD, ainsi que les conclusions préliminaires tirées, afin de collecter les avis et perceptions vis-à-vis de ces dernières.

### 3.1.2. Comment les analyser ?

Premièrement, les données récoltées dans la CSRD sont analysées de la même manière que nous avons analysé la NFRD dans la partie littérature, c'est-à-dire que nous détaillons le champ d'application de la CSRD, ses exigences et obligations, et finalement le format et l'assurance des rapports. Ensuite, nous analysons les données de manière plus détaillée selon les quatre caractéristiques identifiées (pertinence, compréhensibilité, comparabilité et fiabilité) pour comprendre si oui ou non la CSRD contient les conditions d'améliorations avancées dans nos propositions.

Deuxièmement, nous analysons les éléments de réponses des différents intervenants. Afin de structurer les réponses qualitatives récoltées, nous les analysons à travers un codage à trois niveaux, tel que recommandé par Gioia, Corley et Hamilton. En effet, malgré sa richesse et son potentiel de découverte, la recherche qualitative est critiquée comme manquant trop souvent de rigueur scientifique. Les auteurs développent donc une approche systématique conçue pour apporter une « rigueur qualitative » à la présentation des résultats issus de différents entretiens. Ce codage à trois niveaux, repris sous un format tableau, nous permet donc de mieux structurer et regrouper les éléments de réponse obtenus, en organisant les données par catégories de premier, deuxième et troisième ordre (Gioia, Corley et Hamilton, 2012).

Le tableau 7 ci-dessous affiche les premières lignes du tableau de codage comme exemple pour mieux comprendre sa structuration. Le codage des données permet de mettre en évidence les éléments de réponses utiles à notre question de recherche. En partant des citations brutes préarrangées, nous filtrons les parties spécifiques qui nous intéressent et les notons dans le premier niveau de codage. Le deuxième niveau de codage permet d'agréger ces parties spécifiques en thèmes plus généraux. Enfin, le troisième niveau de codage représente les quatre caractéristiques identifiées, comme lors des chapitres précédents, afin de garder la même cohérence d'analyse que nous avons utilisée tout au long du mémoire. L'entièreté du tableau de codage se trouve en annexe (voir Annexe 3 : Tableau du codage à trois niveaux).

Tableau 7: Exemple de la structure de codage à trois niveaux

Source	Citations	1er niveau de codage	2e niveau de codage	3e niveau de codage
ITV1	"Pour certaines personnes, ils vont traiter l'ESG comme si c'était quelque chose de subjectif puisqu'il y a un problème de data."			
ITV1	"Tant que le reporting ESG reste quelque chose dans les sphères du volontaire, on sera toujours confronté à ce type de situation, d'avoir une surcharge d'information inutile et non pertinente."			
ITV1	"Quand on laisse les entreprises faire ce qu'elles veulent, nous, investisseurs, ne pouvons pas utiliser cette information. Donc ça, c'est la tendance qu'on voit aujourd'hui de la part du côté de la réglementation, c'est encadrer les entreprises pour qu'elles fassent ce travail de fournir les informations nécessaires à évaluer les risques."	"Encadrer les entreprises pour qu'elles fassent ce travail de fournir les informations nécessaires"	Informations qui ne répondent pas aux besoins des utilisateurs	Pertinence
ITV2	"Bien sûr, il y a une dimension de subjectivité. Vous allez peut-être trouver que le bien-être animal, c'est pertinent et que quelqu'un d'autre va trouver que le bien-être animal, c'est secondaire par rapport à d'autres considérations."	"Informons les utilisateurs sur les limites de l'information et continuons à progresser dans la voie de la collecte et de la publication d'informations"		

Il est important de mentionner que les entretiens sont anonymisés lors de leur analyse dans le septième chapitre. En effet, nous cherchons à comprendre et à analyser la perception des investisseurs professionnels en tant que groupe de partie prenante, indifféremment de la profession ou de l'entreprise dans lesquelles les intervenants évoluent. Ces derniers ont évidemment été présentés dans la section précédente, mais durant l'analyse nous faisons référence aux intervenants par un chiffre attribué aléatoirement, allant de 1 à 5.

Pour finir, nous confrontons les conclusions tirées de notre analyse du contenu de la CSRD avec les perceptions des investisseurs professionnels recueillies dans nos entretiens, pour arriver aux résultats finaux. Sur base du contenu de la CSRD, nous vérifions à quel point les propositions sont réalistes et réalisables, tandis que les entretiens permettent de valider si les propositions répondent effectivement à un besoin sur le terrain et si leur mise en place bénéficierait aux utilisateurs interviewés.

## 3.2. Chapitre 6 : Analyse du contenu de la CSRD

Ce sixième chapitre développe l'analyse de notre premier échantillon de données récoltées, à savoir le contenu de la directive. Dans la première section, nous abordons la justification et les objectifs de cette nouvelle directive, son champ d'application, ses exigences et obligations et finalement, le format et l'assurance requis sous cette nouvelle directive. La section suivante est dédiée aux solutions avancées dans cette nouvelle directive et le chapitre se termine par une conclusion de l'analyse.

Avant d'entrer dans le vif de la directive, il est intéressant de noter le paragraphe suivant écrit par la CE : « De nombreuses parties prenantes considèrent que le terme « non financier » est inexact, notamment parce qu'il implique que les informations en question sont dénuées de pertinence financière. Toutefois, les informations en question sont de plus en plus importantes sur le plan financier. [...] Il est donc préférable d'utiliser le terme « informations en matière de durabilité » à la place d' « informations non financières ». Il convient dès lors de modifier la directive 2013/34/UE pour tenir compte de ce changement terminologique. » (Commission européenne, 2021, p.26). Comme expliqué dans le premier chapitre (*cf. supra p.3*), le terme non financier peut diminuer l'importance perçue de ces informations. Bien que la différence de terminologie ne soit pas au centre du débat, il semble logique de faire évoluer notre terminologie en accord avec la directive. Pour la suite et fin du mémoire, nous utilisons également le terme « informations en matière de durabilité » pour prendre en compte ce changement, abrégé IMD pour plus de facilité.

### Champ d'application

L'un des objectifs principaux de cette nouvelle directive est d'étendre le champ d'application de la directive pour obliger un plus grand nombre d'entreprises à publier des IMD. « Compte tenu de l'augmentation des besoins d'information des utilisateurs en matière de durabilité, d'autres catégories d'entreprises devraient être tenues de publier ces informations. Il convient donc d'exiger de toutes les grandes entreprises et de toutes les entreprises cotées sur des marchés réglementés de l'UE, à l'exception des microentreprises cotées, qu'elles publient des informations détaillées en matière de durabilité. » (Commission européenne, 2021, p.29).

Cette extension du champ d'application aura un impact considérable, car une fois la CSRD en vigueur à partir de 2023, environ 49.000 entreprises, représentant près de 75% du chiffre d'affaires total de toutes les entreprises à responsabilité limitée dans l'UE, seront tenues de publier des IMD. Rappelons qu'actuellement environ 11.700 entreprises (soit près de 47% de ce chiffre d'affaires) sont soumises à la NFRD (Commission européenne, 2021).

Néanmoins, cette extension comportera plusieurs spécificités et ne sera pas identique pour chaque groupe d'entreprises, la CSRD se basant sur une approche proportionnée par groupe. Ainsi, toutes les grandes entreprises<sup>17</sup>, cotées ou non, seront soumises aux nouvelles exigences dès la mise en vigueur de la CSRD. Les PME, en revanche, ne recevront pas de nouvelles exigences en matière de reporting,

---

<sup>17</sup> Le seuil d'employés a été modifié entre la NFRD et la CSRD, passant de 500 à 250 employés (équivalent temps plein). Pour être classée comme grande entreprise, cette dernière doit dorénavant dépasser, aux dates de son bilan, le critère du nombre moyen de 250 employés et soit (a) un total du bilan supérieur à 20 millions d'euros, soit (b) un chiffre d'affaires net supérieur à 40 millions d'euros (Commission européenne, 2021).

sauf pour les PME cotées sur les marchés de l'UE. Pour ces dernières, la CE adoptera des normes de publication distinctes et proportionnées, adaptées à leurs capacités et ressources, qu'elles devront appliquer à partir du 1er janvier 2026, laissant davantage de temps de préparation à ces plus petites entreprises (qui n'étaient pas soumises à la NFRD). Les PME non cotées, représentant la majorité des PME dans l'UE, et les microentreprises, cotées ou non, ne seront pas soumises à la CSRD, bien qu'elle les encourage à publier des IMD sur une base volontaire, en suivant les normes proportionnées (Commission européenne, 2021).

#### *Nouvelles exigences et obligations pour le reporting d'IMD*

La CE explicite que les obligations de divulgation et de publication d'IMD sous la CSRD vont venir s'ajouter aux obligations préexistantes de la NFRD (*cf. supra p.22*) et non remplacer les exigences déjà en place. « Par rapport aux dispositions existantes, elle [la CSRD] introduit de nouvelles exigences imposant aux entreprises de fournir des informations sur leur stratégie, leurs objectifs, le rôle du conseil d'administration et de la direction, les principales incidences négatives liées aux activités de l'entreprise et à sa chaîne de valeur, les actifs incorporels et la manière dont elles définissent les informations qu'elles publient. » (Commission européenne, 2021, p.15). La CSRD précise qu'il sera exigé que les entreprises fournissent des IMD aussi bien qualitatives que quantitatives, que ces informations soient prospectives et rétrospectives, couvrant, le cas échéant, des horizons à court, moyen et long terme.

Les PME devront également satisfaire aux nouvelles obligations proportionnées de la CSRD, mais « [...] elles n'y seraient soumises que trois ans après les autres entreprises, afin de tenir compte des difficultés économiques relatives rencontrées par les petites entreprises du fait de la pandémie de COVID-19. » (Commission européenne, 2021, p.13).

Concernant les obligations pour les États membres, ils devront mettre en vigueur les dispositions législatives, règlementaires et administratives nécessaires pour au plus tard le premier décembre 2022, de sorte que les grandes entreprises puissent publier leurs IMD à partir de l'année civile 2023 ou après cette date. Les États membres devront également veiller à ce que, « [...] dans un délai de douze mois à compter de la date de clôture du bilan, les entreprises publient leurs états financiers annuels et leur rapport de gestion dûment approuvés dans le format électronique prescrit par la directive. » (Commission européenne, 2021, p.16).

#### *Format et assurance des rapports*

Premièrement, la CSRD modifiera considérablement les règles relatives au format en restreignant les options et la forme de publication. Sous la NFRD, les entreprises étaient libres de choisir de publier les IMD dans un rapport séparé ou dans le même rapport que les informations financières (de manière séparée ou intégrée). La nouvelle directive obligera les entreprises à communiquer les IMD dans le rapport de gestion, qui contient également les informations financières, « [...] et les États membres ne devraient plus être autorisés à exempter les entreprises de l'obligation d'inclure ces informations [en matière de durabilité] dans leur rapport de gestion. » (Commission européenne, 2021, p.41). Le rapport de gestion deviendra donc l'unique rapport autorisé.

De plus, la CE veut accélérer la numérisation des IMD à publier. D'une part, les utilisateurs d'IMD s'attendent de plus en plus à pouvoir trouver ces informations dans des formats numériques, car la numérisation permet d'exploiter plus efficacement l'information et offre aux utilisateurs et aux entreprises la possibilité de réaliser d'importantes économies de coûts et de temps. Les entreprises seront donc tenues d'établir leurs états financiers et leur rapport de gestion au format XHTML. Ces rapports numériques seront regroupés sur une même plateforme numérique, le « point d'accès unique européen » (PAUE), pour pouvoir disposer des données de manière plus structurée. « Afin de permettre l'inclusion des informations publiées en matière de durabilité dans le point d'accès unique européen, les États membres devraient veiller à ce que les entreprises publient les états financiers annuels dûment approuvés et le rapport de gestion au format électronique prescrit [...] » (Commission européenne, 2021, p.41). Ce PAUE est déjà utilisé pour les données financières. D'autre part, la CSRD prévoit d'appliquer un balisage numérique des IMD, c'est-à-dire un « [...] langage informatique qui utilise une technique de codage spécifique (les « balises ») pour définir les éléments d'un document, ce qui permet de présenter les informations d'une manière chronologique et structurée, lisible par les machines comme par les humains. » (Commission européenne, 2021, p.16).

Deuxièmement, la CSRD se penche sur la question de l'assurance des IMD par des parties tierces pour en améliorer la fiabilité. Elle prévoit d'introduire une assurance obligatoire, exigeant que le contrôleur légal des comptes effectue une mission d'assurance limitée (*cf. supra p.32*) concernant les IMD publiées par l'entreprise. L'assurance devra également vérifier la conformité de ces informations avec le format prescrit et la bonne exécution du balisage (Commission européenne, 2021).

### 3.2.1. Solutions aux manquements de la NFRD

Nous avons brièvement développé dans la section précédente les changements avancés dans la CSRD. Cette section va maintenant analyser plus en détail comment la CSRD entreprend de résoudre, à travers ces changements, les problématiques identifiées dans la littérature. L'analyse va tenter d'offrir les éléments de réponses à la première partie de notre question de recherche, à savoir « Sous quelles conditions la CSRD permettrait-elle de réduire le problème d'agence ? ». L'analyse est réalisée à travers les quatre caractéristiques de qualité et de transparence, comme dans la revue de la littérature. L'analyse nous sert également de base pour le questionnaire utilisé durant les entretiens.

#### 1<sup>e</sup> caractéristique : La pertinence (les raisons pour la divulgation d'IMD)

Concrètement, comment la CE veut-elle augmenter la pertinence de l'IMD publiée à travers la CSRD ? Premièrement, en augmentant le nombre d'entreprises soumises à la directive, pour que le reporting d'IMD ne soit plus considéré comme une tâche isolée ou exceptionnelle pour les entreprises. Si presque toutes les entreprises y sont tenues, alors le reporting se rationalise et devient peu à peu la norme, comme est le cas avec le reporting d'informations financières. La CSRD couvrira près de 50.000 entreprises, presque cinq fois plus qu'actuellement sous la NFRD. De plus, la CE veut s'assurer que les entreprises soumises à la CSRD ne se sentent pas désavantagées par rapport aux entreprises de pays tiers qui n'auraient pas d'obligation de reporting aussi poussée. « Cela pourrait entraîner une inégalité de traitement entre les entreprises de l'Union [européenne] et celles de pays tiers et nuire à l'égalité des conditions de concurrence sur le marché unique de l'UE. Afin d'atténuer ce risque, les filiales dans l'Union d'entreprises de pays tiers, et toute entreprise de pays tiers dont les valeurs

mobilières sont cotées sur un marché réglementé de l'Union, font l'objet des obligations d'information énoncées dans la proposition [de directive CSRD]. » (Commission européenne, 2021, p.12).

Deuxièmement, les actifs incorporels seront mis en lumière et devront être divulgués plus complètement. Comme démontré par l'étude d'Ocean Tomo (2020) dans le premier chapitre (*cf. supra p.4*), la part d'actifs incorporels dans la valeur marchande des entreprises avoisinerait les 90% dans les économies avancées et ceux-ci sont généralement sous-estimés, voire oubliés dans le reporting d'IMD. « Afin de permettre aux investisseurs de mieux comprendre l'écart croissant entre la valeur comptable de nombreuses entreprises et leur valeur de marché, observé dans de nombreux secteurs de l'économie, il convient d'exiger des informations appropriées sur les actifs incorporels. Il est par conséquent nécessaire d'exiger des entreprises qu'elles publient des informations sur les actifs incorporels autres que ceux comptabilisés au bilan, dont le capital intellectuel, le capital humain, notamment le développement des compétences, et le capital social et relationnel, y compris le capital réputationnel. » (Commission européenne, 2021, p.33).

Troisièmement, la CE s'attaque au principe du « *comply or explain* », en rendant obligatoire toute publication d'IMD soumise aux nouvelles normes de publication qui seront bientôt établies (*cf. infra p43*). Comme nous l'avons vu, sous la NFRD, les entreprises peuvent en quelque sorte décider quelles IMD elles évitent de publier, si elles fournissent une explication motivée des raisons pour lesquelles elles ne les publient pas. Ce principe « [...] n'a pas contribué à améliorer la qualité des informations publiées. Il n'est donc pas nécessaire de maintenir ce traitement différent des politiques dans la directive. Les normes détermineront quelles informations doivent être communiquées pour chacun des domaines d'information [...] » (Commission européenne, 2021, p.34).

#### 2<sup>e</sup> caractéristique : La compréhensibilité (le contenu des rapports publiés)

Tant que l'IMD ne gagne pas en compréhensibilité pour ses utilisateurs, ces derniers ne l'utiliseront pas dans une plus grande mesure, comme la littérature nous l'a indiqué. Il incombe à la nouvelle directive de réunir les opposés et de faire concorder les attentes des entreprises qui doivent publier les informations et celles des utilisateurs qui doivent les recevoir.

La CE a tenu plusieurs consultations durant la période de révision menant à la CSRD, pour capter les points de vue et demandes des différents groupes de parties prenantes, y compris les représentants d'entreprises. Sans surprise, « les utilisateurs ont tendance à préférer des obligations d'informations détaillées et exhaustives. Les préparateurs [d'IMD] ont fait part de leur préoccupation quant au coût de ces obligations et ont souvent indiqué qu'ils préféraient conserver un large pouvoir d'appréciation quant aux informations à publier et à la manière de les publier. » (Commission européenne, 2021, p.10).

De plus, les différents groupes de parties prenantes ne s'accordent pas sur le champ d'application et les catégories d'entreprises devant se soumettre à la nouvelle directive. D'une part, « la plupart des organisations de la société civile et des syndicats sont favorables à une extension du champ d'application de la directive NFRD à un large éventail d'entreprises, dont les grandes entreprises non cotées et les PME. De nombreux établissements financiers et gestionnaires d'actifs sont favorables à l'introduction d'obligations d'information proportionnées pour les PME, en particulier les PME cotées. » (Commission européenne, 2021, p.10). D'autre part, les fédérations d'entreprises, aussi bien pour les petites que les grandes, s'opposent à l'extension de ce champ d'application. « Les

organisations représentant les PME et la plupart des PME elles-mêmes s'opposent à l'introduction d'obligations pour les PME, mais restent ouvertes à l'idée de normes volontaires et proportionnées. » (Commission européenne, 2021, p.10).

Néanmoins, les différentes consultations tenues ont démontré qu'il existe un soutien considérable au développement de normes obligatoire d'IMD, aussi bien du côté des entreprises que des parties prenantes (80% des répondants seraient en faveur, dont 81% sont des représentants d'entreprises, ou les entreprises elles-mêmes), mais en concordance avec les normes déjà existantes. « De nombreuses parties prenantes ont souligné que si l'UE élabore des normes d'information en matière de durabilité, celles-ci devraient s'appuyer sur les initiatives internationales de normalisation. » (Commission européenne, 2021, p.10). Nous développons l'élaboration de ces normes dans la caractéristique suivante.

### 3<sup>e</sup> caractéristique : La comparabilité (les méthodes de reporting et de présentation)

La directive CSRD porte une attention particulière à l'augmentation de la standardisation et de la numérisation de l'IMD, car la CE sait que le manque de comparabilité est actuellement le frein majeur au développement du reporting d'IMD, comme nous l'avons vu dans la partie littérature. C'est pourquoi la CE a élaboré différentes mesures dans la CSRD pour tenter d'y remédier efficacement.

Premièrement, la variété de normes et de cadres volontaires actuellement disponibles pour effectuer le reporting d'IMD est abordée. Vu leur caractère non contraignant et leur nombre actuel, ils ne peuvent pas à eux seuls garantir « [...] la comparabilité des informations publiées par les différentes entreprises ni la communication de toutes les informations que les utilisateurs jugent pertinentes. C'est pourquoi il est nécessaire de mettre en place des normes communes obligatoires d'information pour garantir la comparabilité des informations et la publication de toutes les informations pertinentes (Commission européenne, 2021, pp.34-35). L'UE a donc imposé à la CE qu'elle adopte une première série de normes pour le 31 octobre 2022 au plus tard. Une deuxième série de normes devrait être adoptée pour le 31 octobre 2023 au plus tard, complétant la première. De plus, la CE sera tenue de « [...] réexaminer ces normes au moins tous les trois ans afin de tenir compte des évolutions pertinentes, notamment du point de vue des normes internationales. » (Commission européenne, 2021, p.16). Pour les normes proportionnées concernant les PME, elles devront également être adoptées au plus tard le 31 octobre 2023.

Concrètement, la première série de normes formera le corpus du standard européen de reporting d'IMD, précisant quelles informations les entreprises seront tenues de publier sur toutes les questions en matière de durabilité s'y rapportant. L'EFRAG<sup>18</sup>, le groupe consultatif européen sur l'information financière chargé d'élaborer ces normes, a émis ses recommandations pour leur élaboration dans un rapport final à l'UE début 2022. « Les normes d'information en matière de durabilité adoptées par la Commission devraient donc préciser à la fois les informations que les entreprises devraient publier tous secteurs confondus et les informations qu'elles devraient publier en fonction de leur secteur d'activité. Les normes devraient également tenir compte des difficultés que les entreprises peuvent rencontrer pour recueillir des informations auprès des acteurs de toute leur chaîne de valeur, en particulier des fournisseurs qui sont des PME et des fournisseurs de marchés et d'économies émergents. » (Commission européenne, 2021, p.40). La figure 5 ci-dessous, reprise du rapport final de

---

<sup>18</sup> European Financial Reporting Advisory Group

l'EFRAG, aide à mieux visualiser l'architecture de la norme, en trois couches, recommandée par le groupe de travail. Cette approche permettrait la comparabilité d'information entre les secteurs et entre les entreprises d'un même secteur, en laissant également l'opportunité aux entreprises de publier, si nécessaire, des informations supplémentaires spécifiques qui décrivent au mieux sa situation unique (Commission européenne, 2021).

Figure 5 : Architecture cible



Source : European Financial Reporting Advisory Group. (2021). Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting, final report. Récupéré de [https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FEFRAG%2520PTF-NFRS\\_MAIN\\_REPORT.pdf](https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FEFRAG%2520PTF-NFRS_MAIN_REPORT.pdf), p.9.

De plus, il est bon de noter que la CE tient compte, dans l'élaboration de ses normes, des autres initiatives internationales sur lesquelles les entreprises se basent depuis plusieurs années maintenant. « Les normes de l'UE applicables à l'information en matière de durabilité devraient être élaborées dans le cadre d'une coopération réciproque constructive avec ces initiatives internationales de premier plan et s'aligner autant que possible sur celles-ci, tout en tenant compte des particularités européennes. » (Commission européenne, 2021, p.5). Il est dans l'intérêt de l'UE, de ses entreprises et investisseurs de disposer de normes qui sont alignées au niveau mondial et de les intégrer dans la norme européenne pour une comparabilité plus fluide dès que l'on sort des frontières de l'UE. Pour cela, une coopération constructive dans les deux sens, entre l'EFRAG et les initiatives internationales pertinentes, devrait être mise en place. Toutefois, la CE indique que ses normes devront être plus détaillées lorsque cela est nécessaire, afin de répondre aux ambitions propres de l'UE et être cohérentes avec le cadre juridique de l'UE (Commission européenne, 2021).

Deuxièmement, la CE entreprend la numérisation de l'IMD pour en augmenter la comparabilité, à travers le PAUE et le balisage des informations, comme expliqué juste avant dans la section « formats et assurance des rapports » (cf. supra pp.40-41).

#### 4<sup>e</sup> caractéristique : La fiabilité (le système de contrôles de l'IMD)

L'analyse du contenu de la directive révèle plusieurs mesures que la CE compte mettre en place pour améliorer la fiabilité de l'IMD publiée par les entreprises. La nouvelle directive prévoit une assurance obligatoire de l'IMD publiée, mais également la potentielle mise en place de normes d'assurance, un élargissement du nombre d'assureurs agréés ou un renforcement des contrôles par une assurance raisonnable. Nous détaillons chacun de ces aspects ci-dessous.

Dans un premier temps, la CSRD prévoit l'introduction d'une assurance obligatoire pour toute entreprise publant des IMD, « [...] en commençant par l'obligation, pour le contrôleur légal des comptes ou le cabinet d'audit, d'émettre un avis sur la conformité des informations en matière de durabilité avec les exigences de l'Union, sur la base d'une mission d'assurance limitée. » (Commission européenne, 2021, p.43).

Ensuite, la CSRD porte son attention sur le développement potentiel de normes d'assurance au niveau européen. En effet, sous la NFRD, l'assurance volontaire était problématique par manque de consensus quant à la manière de vérifier l'information (*cf. supra p.25*). Pour y remédier et afin de garantir des pratiques d'assurance uniformes et une qualité élevée de l'assurance d'IMD dans l'ensemble de l'UE, la CE devrait être habilitée à adopter des normes d'assurance en la matière. « Ces normes d'assurance devraient définir les procédures à suivre par le contrôleur des comptes pour établir ses conclusions sur l'assurance des informations publiées en matière de durabilité. » (Commission européenne, 2021, p.45).

De plus, la CSRD prévoit de limiter les différents services que peuvent offrir un contrôleur légal des comptes ou un cabinet d'audit à une même entreprise, pour éviter de potentiels conflits d'intérêts. Plus précisément, la directive entend interdire à tout contrôleur légal des comptes ou cabinet d'audit de fournir « les services de conseil pour la préparation d'informations en matière de durabilité, lorsque le contrôleur légal des comptes ou le cabinet d'audit est chargé de l'assurance de ces informations. » (Commission européenne, 2021, p.72). Il paraît évident que l'assurance de l'IMD serait moins objective si elle est fournie par les mêmes entités qui la produisent. Également, la CSRD offrira aux entreprises un plus large choix de prestataires de services pour fournir l'assurance de leurs IMD, prévoyant « d'autoriser des prestataires de services d'assurance indépendants autres que les contrôleurs légaux des comptes ou les cabinets d'audit à certifier les informations publiées en matière de durabilité. » (Commission européenne, 2021, p.11).

Néanmoins, chaque prestataire d'assurance sera tenu de compléter des formations professionnelles continues et plusieurs examens d'aptitude professionnelle, garantissant « [...] le niveau de connaissances théoriques nécessaire dans les matières pertinentes pour effectuer le contrôle légal des comptes et l'assurance des informations publiées en matière de durabilité, ainsi que la capacité d'appliquer ces connaissances à la pratique. » (Commission européenne, 2021, p.64). C'est également un développement important pour améliorer la qualité de l'assurance, car la littérature a démontré qu'actuellement, les auditeurs n'ont pas la compréhension nécessaire des thématiques et sujets relatifs aux IMD (*cf. supra p.25*). La CSRD prévoit que les assureurs agréés devront acquérir ces connaissances nécessaires avant le 1<sup>er</sup> janvier 2023, première année civile obligatoire pour le reporting d'IMD (Commission européenne, 2021).

Finalement, la nouvelle CSRD inclut la possibilité d'une révision de l'obligation d'assurance, à moyen terme, afin de prévoir une obligation d'assurance raisonnable (*cf. supra p.32*) pour les IMD publiées. « La proposition [de directive CSRD] prévoit que la Commission fasse rapport au Parlement européen et au Conseil sur la mise en œuvre des exigences d'assurance au plus tard trois ans après l'entrée en vigueur de la présente directive. Ce rapport sera accompagné, le cas échéant, de propositions législatives visant à renforcer les exigences en matière d'assurance (« assurance raisonnable »). » (Commission européenne, 2021, p.14).

### 3.2.2. Conclusion de l'analyse du contenu de la CSRD

L'analyse du contenu de la nouvelle directive devait nous permettre de déterminer si nos propositions étaient réalistes et réalisables, répondant ainsi à la première partie de notre question de recherche : « Sous quelles conditions la CSRD permettrait-elle de réduire l'asymétrie d'information ? ».

Sur base de l'analyse du contenu, nous pouvons tirer les conclusions préliminaires affirmant que nos propositions sont réalistes et réalisables, et que les conditions favorisant une diminution de l'asymétrie d'information sont présentes dans la CSRD. En effet, cette dernière apporte, pour chaque caractéristique identifiée, un élément de réponse et un plan de résolution, parfois à travers des actions directes (une fois la nouvelle directive entrée en vigueur) et parfois à travers des actions qui prendront place ultérieurement, l'année prochaine ou plus tard. Le tableau 8 ci-dessous récapitule les différentes solutions avancées dans la CSRD.

Tableau 8 : Différentes solutions avancées par la CE dans la CSRD

<p><u>Proposition 1</u></p> <p>Un reporting obligatoire plus étendu (plus seulement limité aux EIP) serait une condition permettant d'accroître la pertinence de l'INF et de réduire le problème d'agence.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Extension du champ d'application à toutes les grandes entreprises (<math>\leq 250</math> employés) dès l'entrée en vigueur théorique en 2023 et à toutes les PME cotées dès 2026.</li> <li>Obligation pour les entreprises de publier des IMD sur leurs actifs incorporels.</li> <li>Fin du principe de « comply or explain »</li> </ul>
<p><u>Proposition 2</u></p> <p>Une plus grande inclusion des parties prenantes dans le processus informatif et décisionnel de la règlementation serait une condition permettant d'accroître la compréhensibilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Consultations organisées avec les parties prenantes et mise en place des revendications des utilisateurs de l'IMD à travers l'accroissement du champ d'application, de normes plus standardisées et d'assurances plus contraignantes.</li> </ul>
<p><u>Proposition 3</u></p> <p>L'introduction d'un « cadre européen » de reporting serait une condition permettant d'accroître la comparabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Première série de normes pour le 31 octobre 2022, deuxième série de normes pour le 31 octobre 2023 au plus tard, complétant la première et réexamen des normes au moins tous les trois ans. Normes proportionnées pour les PME dès 2026.</li> <li>Prise en compte des autres initiatives internationales volontaires dans l'élaboration des normes européennes.</li> <li>Numérisation accrue à travers le PAUE et le balisage des IMD.</li> </ul>
<p><u>Proposition 4</u></p> <p>Une assurance raisonnable obligatoire serait une condition permettant d'accroître la fiabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assurance limitée des IMD dès l'entrée en vigueur théorique en 2023, transition potentielle vers une assurance raisonnable à moyen terme (en 2026).</li> <li>Formations professionnelles continues et examens d'aptitude professionnelle garantissant le niveau de connaissances théoriques nécessaire pour les assureurs des IMD.</li> </ul>

### 3.3. Chapitre 7 : Analyse de la perception des investisseurs professionnels

Ce septième chapitre est consacré à l'analyse de la perception des investisseurs professionnels à propos des solutions avancées dans la CSRD. Comme l'écrit la CE dans la CSRD, « les utilisateurs bénéficieront d'un meilleur accès à des informations comparables, pertinentes et fiables en matière de durabilité de la part d'un plus grand nombre d'entreprises. » (Commission européenne, 2021, p.12). C'est précisément cette affirmation que nous cherchons à vérifier à travers les entretiens. Nous cherchons également à trouver les réponses à la deuxième partie de notre question de recherche, à savoir « ces conditions sont-elles suffisantes selon les investisseurs professionnels ? ».

Comme expliqué dans la méthodologie (*cf. partie 3.1.1. Sélection et description des données*), cinq entretiens ont été réalisés pour collecter les réponses qualitatives recherchées, totalisant quatre heures et 58 minutes d'entretien. Pour chaque caractéristique identifiée, il a été demandé aux intervenants leur avis et perception vis-à-vis de la situation actuelle, y compris leur point de vue sur les solutions avancées dans la CSRD, et s'ils avaient d'autres pistes d'amélioration à suggérer, pour la CSRD spécifiquement ou pour le reporting d'IMD plus généralement.

Dans la suite du mémoire, nous abrégeons le terme intervenant par ITV pour plus de facilité. Cette abréviation sera suivie du chiffre attribué aléatoirement pour les références à un ITV en particulier (ITV3 par exemple).

#### 1<sup>e</sup> caractéristique : La pertinence (les raisons pour la divulgation d'IMD)

Quatre intervenants sont d'avis que le manque de pertinence est actuellement problématique et qu'il affecte leur utilisation de l'IMD publiée. L'ITV4 est lui d'avis qu'au niveau de la pertinence, « il n'y a pas vraiment de problème. Le problème qu'il y a [...] est au niveau des assurances. » (Intervenant 4).

L'ITV1 est d'avis que l'on doit mieux « [...] encadrer les entreprises pour qu'elles fassent ce travail de fournir les informations nécessaires à évaluer les risques. » (Intervenant 1). L'ITV2 se soucie des limites méthodologiques actuelles et préconise d'informer « [...] les utilisateurs sur les limites de l'information » et de continuer « à progresser dans la voie de la collecte et de la publication d'informations. » (Intervenant 2). L'ITV5, quant à lui, souhaite « que les entreprises prennent conscience que si elles nous disent quelque chose, elles doivent être en mesure de le justifier. » (Intervenant 5).

D'autre part, les intervenants sont également d'avis que la pertinence de l'IMD est mise à mal à cause des divergences d'intérêts entre les entreprises et les investisseurs. La divergence d'intérêts est l'une des sources conflictuelles de la théorie de l'agence que nous avons abordées précédemment (*cf. supra p.9*). Bien qu'elle ne soit pas la source sur laquelle nous nous concentrerons, il semble pertinent de la mentionner, car plusieurs ITV ont expliqué qu'ils connaissent des problèmes liés à cette divergence d'intérêts. Selon l'ITV1, cette source conflictuelle est même plus importante, expliquant que « [...] le mot asymétrie est sympa, mais [...] les entreprises n'ont aucun intérêt à fournir des informations. [...] il ne s'agit pas d'une question d'asymétrie de l'information ici, mais plutôt d'un non-alignement d'intérêts. » (Intervenant 1). Toujours selon l'ITV1, « il faut sortir de cette idée comme quoi l'entreprise, parce qu'elle a une volonté de gentillesse, de sauver le monde, va fournir

l'information. [...] Il faut sortir de ce paradigme, nous avons besoin de la réglementation. » (Intervenant 1). Ceci rejoint également l'avis de l'ITV3, qui mentionne que « quoi que fassent les entreprises, elles s'assurent de conserver leurs investisseurs, d'en attirer d'autres et d'augmenter leurs ventes. Il arrive donc que certaines informations soient pertinentes, mais on se rend compte parfois qu'elles vont trop loin en essayant de convaincre les gens, de convaincre le public qu'elles font vraiment quelque chose. Mais en réalité, ce n'est pas le cas. » (Intervenant 3). Ces affirmations sont en lien avec notre analyse faite précédemment, indiquant que la divulgation est toujours motivée, à un degré ou à un autre, par les objectifs immédiats et stratégiques de l'entreprise (*cf. supra p.15*).

Penchons-nous maintenant sur la perception de nos intervenants quant à l'extension du champ d'application proposé dans la CSRD. Ils sont majoritairement favorables à cette extension, qui amènera à plus d'IMD publiée au total. L'ITV1 « pense qu'élargir le champ d'application et cette nécessité de fournir des informations ESG, c'est positif et ça nous facilite la vie à nous, investisseurs. » (Intervenant 1). L'ITV3 se réjouit de cette extension, expliquant que « l'étendre à ces autres entreprises est une bonne chose, car elles jouent un rôle important dans l'économie. Certaines d'entre elles disent qu'elles sont de taille moyenne, mais en fait elles ne le sont pas, c'est surtout pour ne pas entrer en bourse. » (Intervenant 3). Il est néanmoins d'avis que « [...] les étendre est une bonne chose, mais [...] ne pense pas que cela réduira réellement l'asymétrie de l'information. » (Intervenant 3). Enfin, l'ITV5 pourra mieux réaliser ses analyses, déclarant que « pour avoir une homogénéité dans mes analyses ESG, j'ai besoin d'avoir un taux de couverture assez bon. [...], je pense qu'actuellement avec les entreprises qu'on a en portefeuilles, le taux de couverture est autour de 50%, donc c'est vraiment peu. » (Intervenant 5).

Enfin, trois de nos intervenants sont d'avis qu'une piste d'amélioration pour favoriser la pertinence de l'IMD et réduire l'asymétrie d'information serait de pousser pour une évolution du rôle de l'entreprise. Selon l'ITV1, la vocation d'une entreprise est de « maximiser les bénéfices. L'entreprise n'est pas là pour créer l'emploi [...], elle est là pour maximiser les bénéfices. Et dans cette logique, toute chose qui va freiner la maximisation du bénéfice est contre-productif pour l'entreprise. » (Intervenant 1). Il prône pour un changement de mentalité du côté des investisseurs, grâce au fait de « réallouer les portefeuilles pour leur faire faire des choses qui vont créer plus de bénéfices pour la société ou l'environnement. C'est vraiment le postulat du fond pour moi, c'est que la data certes, elle est nécessaire, mais elle n'est pas suffisante. » (Intervenant 1). L'ITV3 explique également que même si les entreprises ne veulent pas changer, une bonne réglementation pourrait les y forcer. « Si les institutions changent, ça permet aussi de changer le marché. Et si les conditions du marché changent, les acteurs qui évoluent dans le marché sont obligés de changer aussi. » (Intervenant 3). Finalement, l'ITV4 est aussi d'avis que les entreprises doivent changer, mais que les entreprises ont la capacité d'y arriver par elles-mêmes. « Je crois que l'entreprise a un rôle qui dépasse celui de la maximized shareholder value<sup>19</sup>. Je pense que ça rentre dans l'ADN de l'entreprise. Et quand tu comprends, en tant que gérant d'entreprise, que l'entreprise dépasse la maximization of shareholder value, tu entres dans le principe de la durabilité, tu auras une boîte qui peut être durable. Les entreprises sont prêtes à faire ça. » (Intervenant 4).

---

<sup>19</sup> La maximisation de la valeur actionnariale

## 2<sup>e</sup> caractéristique : La compréhensibilité (le contenu des rapports publiés)

Premièrement, plusieurs intervenants sont d'avis que la compréhensibilité reste problématique et aimeraient des informations plus spécifiques, évitant ainsi que la surcharge d'information ne cache l'utile par du superflu. Comme l'explique l'ITV2, « Si vous vous retrouvez avec des rapports de 500 pages, vous n'allez pas les lire et vous ne serez donc pas beaucoup plus informé que s'il y avait eu zéro page. Il ne faudrait pas que l'information tue l'information, que l'information masque, cache l'information. » (Intervenant 1). L'ITV3 et l'ITV5 perçoivent tous deux que ce problème favorise l'asymétrie d'information. « En fait, le niveau d'asymétrie de l'information est extrêmement élevé, car on ne sait pas ce qu'il faut choisir et ce qu'il faut laisser. Parce qu'en général, lorsque nous sélectionnons ou évaluons ces entreprises, nous sommes très précis. Nous recherchons des informations spécifiques, nous ne voulons pas qu'elle nous en dise beaucoup, juste des choses spécifiques. » (Intervenant 3). « Il y a une asymétrie de l'information et je dirais que souvent, les entreprises ont tendance à vouloir parfaire les choses, à vouloir donner beaucoup d'explications qualitatives, ce qui est un peu étrange [...]. Moi je n'ai pas besoin de l'information pour que l'entreprise me dise que ce qu'elle n'est pas. » (Intervenant 5).

Deuxièmement, l'ITV2 et l'ITV5 perçoivent un manque de connaissances dans la préparation et/ou l'utilisation de l'IMD, ce qui accentue le problème de compréhensibilité. Bien que nous ayons abordé le sujet des formations pour améliorer les connaissances des assureurs (*cf. supra p.45*), les intervenants font ici part d'un manque de connaissances plus global de ce qu'est l'IMD et de comment la mesurer et/ou l'interpréter. L'ITV2 explique que « d'une part, il y a la quantité qui peut être contreproductive, mais il y a une deuxième difficulté, c'est le jargon bien sûr. C'est quoi des tonnes de CO<sub>2</sub> ? C'est quoi du NOx ? Donc il y a des choses qui sont effectivement difficilement compréhensibles pour beaucoup d'entre nous. » (Intervenant 2). Il ajoute également un point de vue très intéressant sur ce sujet, expliquant que « quand bien même vous pourriez mesurer exactement les émissions de CO<sub>2</sub> de deux entreprises, imaginez qu'une des deux fasse moins bien en termes d'émissions de CO<sub>2</sub>, mais fasse mieux sur le plan des droits sociaux. Est-ce que vous allez donner un meilleur bulletin à l'une, ou un meilleur bulletin à l'autre ? [...] C'est un domaine où vous allez avoir des jugements de valeur, personnels, qui vont affecter la méthodologie, qui vont affecter la pondération, donc les critères que vous allez prendre en considération, le poids que vous allez donner à chacun des critères et donc le résultat final. » (Intervenant 2). L'ITV5 est d'avis « [...] qu'il y a un manque de connaissance global. Il faut être honnête, l'ESG n'est pas quelque chose qui est là depuis autant de temps que la finance. Les cabinets d'audit essayent d'attirer et de recruter, ils en ont besoin pour envoyer les talents en entreprise pour tous les calculs CSRD, tout ce qui est taxonomie etc. Clairement, je pense qu'il y a un manque de connaissances sur le marché. » (Intervenant 5).

Troisièmement, plusieurs intervenants proposent une piste d'amélioration pour plus de compréhensibilité, en demandant que la CE adopte une meilleure cohérence dans l'échéancier des différentes directives. En effet, comme nous l'avons vu précédemment (*cf. supra p.27*), la CE a adopté une série de directives et de règlements ces dernières années, qui amène diverses obligations pour les entreprises et pour les parties prenantes. Selon les intervenants, ces actes législatifs manquent de cohérence dans leurs échéances, ce qui crée des problèmes de compréhension dans les obligations de reporting. L'ITV1 explique que le régulateur essaye de simplifier, ce qui c'est positif, mais qu'« il y a une inconsistance dans les dates et on est en train de presser les investisseurs à devoir publier des rapports SFDR, alors que les entreprises ne nous donnent pas la possibilité de le faire, car elles ont du

mal à mettre en place les régulations en interne. » (Intervenant 1). Pour l'ITV3, le problème réside dans le fait qu'« il faut une cohérence dans les directives et que tout ce qu'on nous demande à nous, investisseurs, les entreprises devraient nous le produire. » (Intervenant 3). L'ITV5 est d'avis que l'obligation de reporting des PME en 2026 est beaucoup trop lointaine, expliquant que « [...] même quand l'obligation est là, ça prend encore du temps de pouvoir l'implémenter correctement. Imaginez que l'obligation arrive en 2026, alors qu'on est seulement en 2022. Donc pendant quatre ans, je fais quoi avec les entreprises qui restent en portefeuille ? Ce n'est pas consistant dans les timelines [échéances]. » (Intervenant 5).

### 3<sup>e</sup> caractéristique : La comparabilité (les méthodes de reporting et de présentation)

Le manque de comparabilité a été le plus longtemps débattu lors des entretiens, du fait de son influence sur les autres caractéristiques et de son importance centrale pour une IMD plus transparente et de meilleure qualité. Sans surprise, les intervenants sont favorables à l'introduction de normes obligatoires de reporting. Pour l'ITV1, sceptique de la bonne volonté des entreprises, « ce que nous devons faire, c'est encadrer les entreprises, ça s'appelle tout simplement les règles. Cet encadrement de régime, c'est ce qui est fait aujourd'hui avec les directives européennes sur les disclosure [*divulgations*] non financiers, etc. et ça va dans la bonne voie. » (Intervenant 1). L'ITV2 « pense que de les présenter de manière standardisée [*les IMD*], que vous sachiez tout de suite qu'on va d'abord parler de considérations environnementales et puis de considérations sociales, pour ne pas passer deux heures pour essayer de vous y retrouver dans le document, etc. est évidemment de nature à faciliter l'usage de cette information. » (Intervenant 2). Ce dernier préfèrerait néanmoins garder un degré de flexibilité pour que les entreprises puissent donner des commentaires. « [...] Quand il y a des formulaires en ligne, il y a trois questions ou il y a dix questions, et puis à la fin, on vous demande d'ajouter aussi des commentaires additionnels. Là, j'ai envie de dire il faut faire la même chose. Il faut une approche standardisée et en même temps laisser aux entreprises la possibilité d'attirer l'attention sur tel ou tel point sous forme plus littéraire, plus narrative. » (Intervenant 2). Ceci rejoint notre analyse de la CSRD, qui propose également l'opportunité aux entreprises de publier, si nécessaire, des informations supplémentaires spécifiques à leur situation (*cf. supra p.44*). L'ITV3 attend beaucoup des normes, expliquant qu'actuellement, la comparabilité « [...] est un gros problème. Même en Europe, il est très difficile de comparer les méthodes et les méthodologies utilisées dans les différentes entreprises si leurs rapports sont différents, ou même si nous utilisons tous les mêmes cadres, les mêmes règlementations, à la fin le résultat n'est pas le même. » (Intervenant 3). L'ITV5 est d'avis « [...] qu'avec les nouvelles régulations, les données vont être plus facilement accessibles. Parce que pour le moment, il n'y a rien de vraiment harmonisé, standardisé. Donc ça prend encore plus de temps de chercher les données parce que le rapport de cette entreprise peut être fait selon TCFD<sup>20</sup> et celui d'une autre [*entreprises*] fait selon une autre norme de reporting, et donc finalement tu es toujours en train de chercher les mêmes données, mais tu ne trouves pas les mêmes données, donc c'est pénible. » (Intervenant 5).

---

<sup>20</sup> Le cadre de reporting de la Task Force on Climate-Related Financial Disclosures

De plus, les intervenants perçoivent les avancées technologiques proposées dans la CSRD comme bénéfiques pour l'amélioration de la comparabilité et la facilité du travail de recherche. Pour l'ITV1 et l'ITV5, la mise en place du point d'accès unique européen pour les INF permettra de ne plus devoir solliciter simultanément différents agrégateurs de données. Ils expliquent qu' « aujourd'hui, quand on paye un prestataire de données, ce qu'elles font ces plateformes c'est agréger l'information, [...] c'est pour nous un seul point d'entrée, donc c'est ce qu'est justement en train de faire la Commission européenne. Donc c'est une très bonne initiative, je pense que ça va nous permettre de gagner en efficacité dans notre travail. » (Intervenant 1) et qu' « on ne va plus avoir besoin de prendre un partenariat X avec un autre fournisseur de données spécialisé dans la zone ESG. [...] On aura juste un point d'accès pour les données financières et les données extrafinancières, donc ça facilite quand même le travail. » (Intervenant 5). L'ITV4 est également d'avis que « ce serait plus efficace, car comme je disais tout à l'heure tu trouves l'information ESG dans tellement d'endroits différents. Donc il y a vraiment un vrai problème à ce niveau-là. [...] Si on peut les retrouver dans un même endroit, ça nous facilitera le travail. » (Intervenant 4). L'ITV3 mentionne aussi que la quantité de travail diminuera avec les développements technologiques, car pour l'instant « on doit diviser la part du travail en travaillant sur Bloomberg, juste pour les données financières, ensuite on doit se concentrer sur ce fichier Excel, rapatrier les données etc., ce n'est pas optimal non plus. » (Intervenant 3).

Finalement, quatre des cinq intervenants ont évoqué un manque de cohésion ou d'uniformité au niveau global, qui leur pose problème actuellement et qui pourrait être une piste d'amélioration à prendre en compte dans la nouvelle directive. En effet, bien que la CSRD (et donc ce mémoire) se concentre sur l'UE, les investisseurs ont souvent des portefeuilles plus globaux. Dans ce sens, les intervenants expliquent que des développements règlementaires différents, géographiquement parlant, risquent de créer des déséquilibres avec les autres parties du monde devant être analysées par les investisseurs et pourraient diminuer la comparabilité, à court terme du moins. L'ITV1 est d'avis que « [...] les objectifs règlementaires de la Commission européenne ne sont pas les objectifs du monde entier. Donc ça pose question et je pense qu'on rentre dans des enjeux de souveraineté économique. Par exemple, les Américains aussi sont en train de travailler là-dessus de leur côté. (Intervenant 1). L'ITV3 explique que dans son travail, il est confronté au fait qu' « il n'y a pas d'uniformité dans les informations que nous analysons. Et la façon dont les rapports sont établis en Europe est totalement différente de celle des États-Unis, par exemple. Les mesures sont différentes. Les unités sont différentes. [...] On constate donc qu'il existe une grande différence entre les règlementations des différents continents. » (Intervenant 3). Pour l'ITV4, l'uniformité globale doit se faire plus rapidement, car il est d'avis qu'avec la CSRD, « on aura des problèmes à travailler sur des entreprises chinoises et à les comparer avec des américaines, européennes ou sud-américaines. Donc tout ça ne va pas vraiment résoudre le problème, on continue à tourner autour du pot. » (Intervenant 4). Le même avis est partagé par l'ITV5, qui explique que « J'ai un problème aujourd'hui, c'est que oui, la CSRD c'est bien, mais j'ai des entreprises qui ne sont pas dans le scope. J'ai des entreprises aux US, j'ai des entreprises sur d'autres continents et je n'ai pas d'homogénéité, donc comment faire, en fait ? » (Intervenant 5).

#### 4<sup>e</sup> caractéristique : La fiabilité (le système de contrôles de l'IMD)

La fiabilité de l'IMD publiée semble être, avec la comparabilité, la caractéristique posant le plus de difficultés aux investisseurs interviewés. Pour permettre cette fiabilité accrue de l'IMD, les normes d'assurance ont été discutées. Les perceptions des intervenants varient à ce sujet. Pour l'ITV1, « quand il s'agit de vérifier les informations sur l'impact, c'est à dire les informations plutôt ESG dans les rapports d'impact, il n'y a plus personne. C'est une tendance classique qu'on voit dans les marchés, donc je pense que c'est une très bonne chose de créer des normes pour augmenter la fiabilité. » (Intervenant 1). L'ITV3 perçoit également le développement de normes d'assurance positivement, expliquant que « [...] le fait d'avoir des référentiels qui sont établis par des instances, cela va faciliter la vie des cabinets d'audit qui sont là pour faire ce type de vérification. Ça va aussi faciliter le travail des auditeurs et des vérificateurs et in fine, ça va améliorer la fiabilité des données. » (Intervenant 3). L'ITV5 reste plus sceptique envers des normes d'assurance et est d'avis qu'on peut « [...] avoir 36 débats avec n'importe qui, il y a des données, tu ne peux pas les vérifier. Tu n'es pas obligé de croire les entreprises, mais tu n'as rien pour vérifier *[les données]*, tu n'as pas vraiment le choix. » (Intervenant 5).

Ensuite, les intervenants souhaitent un développement plus contraignant de l'assurance pour l'IMD. Rappelons-nous de l'ITV4 qui a abordé le sujet dès le départ en expliquant que pour lui, « Le problème qu'il y a, [...] c'est au niveau des assurances. » (Intervenant 4). Ce dernier explique d'ailleurs que, selon lui, la mise en place d'une assurance limitée, actuellement prévue dans la CSRD, doit être revue. « C'est mieux d'avoir une assurance qui est raisonnable. [...] Je me dis que dans le contexte actuel, il faudrait demander plus de la part des entreprises. Et dans ce cas-là, c'est aussi demander plus de la part des auditeurs. Je ne pense pas qu'une assurance limitée soit suffisante, parce qu'il y a énormément de problèmes. » (Intervenant 4).

Les autres intervenants sont également en faveur d'une assurance plus poussée, mais ils sont surtout d'avis qu'une extension de cette notion d'assurance et du champ qu'elle couvre serait bénéfique pour une IMD plus transparente. Plus précisément, l'ITV2 est d'avis que « [...] la fiabilité, c'est extrêmement important, mais ce n'est pas seulement la fiabilité dans la communication stricto sensu en matière d'ESG, je pense que cette notion de fiabilité déborde et notamment sur tout ce qui relève du champ de la publicité. Il y a certaines publicités qui de facto sont trompeuses, parce qu'il y a une contradiction entre fiable et trompeur. Donc, si on fait de la publicité trompeuse, on ne peut pas dire qu'on est une entreprise fiable. Je pense qu'il y a lieu d'élargir le champ de cette notion de fiabilité à l'ensemble du comportement de l'entreprise. » (Intervenant 2). Pour l'ITV4, une extension doit avoir lieu dans la manière d'assurer l'IMD, partageant le point de vue suivant : « J'aimerais bien voir, c'est peut-être un peu utopiste, un audit extrafinancier aussi sérieux que ce qui se fait en termes financiers. [...] Là, on aurait de meilleurs rapports, de meilleures notations, un meilleur calcul des primes de risque et une meilleure situation globale. Je pense que ça doit venir de ce côté-là. » (Intervenant 4).

Pour terminer, plusieurs intervenants perçoivent encore une autre piste d'amélioration pour réduire le problème de pertinence de l'IMD publiée, qui serait de mettre en place un régime fort de sanctions. Les ITV1, ITV2 et ITV3 sont d'avis qu'il est nécessaire de mettre en place des mécanismes de sanctions dans la CSRD. L'ITV1 explique que pour « [...] toute activité humaine ou même dans notre vie personnelle, il nous faut la carotte et le bâton, on fonctionne comme ça, nous les êtres humains. [...] S'il y a aussi des sanctions, je pense que les choses seront beaucoup plus sérieuses et ça permettrait justement d'assurer la fiabilité des données. » (Intervenant 1). L'ITV2 perçoit également les sanctions comme outil favorisant la transparence de l'IMD publiée, expliquant « [...] qu'il faut absolument développer la dimension de procès en justice à l'encontre d'une entreprise qui aurait menti en embellissant les choses pour garantir la fiabilité. On n'aura jamais une fiabilité à 100%, mais je pense que tout ce qui est action en justice, c'est très certainement un axe sur lequel il faut miser. [...] La malhonnêteté sous toutes ses formes, y compris intellectuelles, devrait être combattue ardemment. » (Intervenant 2). L'ITV3 est d'avis que les sanctions ont le potentiel de réduire l'asymétrie d'information existante, car pour lui, « s'il n'y a pas de contrôle, ça restera juste un document. Maintenant, si les entreprises prennent le document au sérieux et si les régulateurs deviennent stricts et appliquent leurs contrôles, alors l'asymétrie de l'information sera réduite, je le crois. » (Intervenant 3).

### 3.3.1. Conclusion de l'analyse de la perception des investisseurs professionnels

Les quatre sections de ce septième chapitre ont chacune traité des caractéristiques identifiées, détaillant les perceptions récoltées durant les entretiens. Il est important, d'une part, de vérifier qu'il existe sur le terrain les mêmes problématiques décelées dans la littérature et de s'assurer qu'il n'y ait pas de décalage ou de contradictions à ce niveau. Détailler les avis et perceptions récoltés nous a permis de valider ce lien littérature-terrain.

D'autre part, l'analyse des entretiens effectuée dans ce chapitre nous a permis de comprendre les points de vue vis-à-vis des solutions avancées dans la CSRD, pour nous aider à vérifier et à réfléchir à la validité des propositions émises dans le quatrième chapitre. Chaque section s'est terminée par la partie plus « novatrice » des informations récoltées, dans laquelle nous avons discuté de pistes d'améliorations pouvant être la source de futures recherches et/ou de recommandations concrètes, pour la CSRD ou pour de futures directives. Les résultats finaux sont discutés dans le prochain chapitre.

## 3.4. Chapitre 8 : Résultats

Ce huitième et dernier chapitre traite des résultats finaux de nos analyses, dans lequel nous discutons et apportons les réponses finales aux propositions et à la question de recherche du mémoire.

Il est important de garder à l'esprit que nous avons formulé des propositions et non pas des hypothèses. On peut répondre positivement ou négativement à des hypothèses, mais pas à des propositions. Ces dernières amènent à plus de réflexion, à de potentielles nouvelles recherches ou à de nouveaux questionnements et pistes d'améliorations à propos des sujets traités. C'est donc dans cette optique que les propositions sont débattues dans ce chapitre, en les confrontant aux analyses des chapitres six et sept.

Sur base de notre analyse du contenu de la CSRD dans le chapitre six, nous avons vérifié à quel point les propositions étaient réalistes et réalisables. Nos conclusions préliminaires sont que la CSRD présente les conditions favorisant l'amélioration des caractéristiques problématiques, pouvant ainsi accroître la transparence de l'IMD, réduire l'asymétrie d'information et in fine, réduire les coûts d'agence. Nous allons donc maintenant comparer nos conclusions préliminaires aux données récoltées et analysées dans le chapitre sept, afin de confirmer si les propositions correspondent effectivement à un besoin sur le terrain et si leur mise en place bénéficierait aux investisseurs professionnels interviewés.

### Proposition 1

*Un reporting obligatoire plus étendu (plus seulement limité aux EIP) serait une condition permettant d'accroître la pertinence de l'INF et de réduire le problème d'agence.*

La première proposition est d'étendre l'obligation de reporting à un plus grand nombre d'entreprises. Cette proposition s'est construite sur le postulat que le manque de pertinence et la réticence des entreprises à s'engager au-delà de la conformité pourrait être lié au nombre limité d'entreprises devant se conformer à la NFRD, qui du coup voient le reporting comme une tâche exceptionnelle plutôt que comme la norme (*cf. supra pp.29-30*).

La CSRD prévoit d'étendre le champ d'application à toutes les grandes entreprises (comptant 250 employés ou plus) dès l'entrée en vigueur théorique de la directive en 2023. Les PME cotées y seront soumises dès 2026, tandis que les PME non cotées seront invitées à le faire, mais sur base volontaire uniquement. Sur base du contenu de la CSRD, nous pouvons donc confirmer que notre proposition est réaliste et réalisable, et que la nouvelle directive va effectivement étendre le champ d'application du reporting d'IMD.

Les intervenants sont majoritairement favorables à cette extension du champ d'application, qui aboutira à davantage d'IMD publiée. Néanmoins, les intervenants ne sont pas forcément d'avis que l'extension du champ d'application améliorera la pertinence de l'IMD publiée ou qu'elle permettra une réduction de l'asymétrie d'information existante. Pour plus de pertinence, une évolution de mentalité dans le chef de l'entreprise et dans sa contribution à la société est nécessaire. L'entreprise doit dépasser son rôle de « maximization of shareholder value », faire évoluer sa vocation au-delà de la maximisation des bénéfices pour créer plus de bénéfices envers la société et l'environnement. Sur base des avis récoltés dans nos entretiens, nous pouvons conclure que notre proposition ne va pas augmenter la pertinence. Un travail en profondeur sur l'évolution du rôle de l'entreprise devrait plutôt être réalisé, initié par les entreprises elles-mêmes ou par les institutions, pour améliorer la pertinence dans le reporting d'IMD.

### Proposition 2

Une plus grande inclusion des parties prenantes dans le processus informatif et décisionnel de la règlementation serait une condition permettant d'accroître la compréhensibilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.

La deuxième proposition émane de la nécessité d'impliquer davantage les parties prenantes dans le processus informatif et décisionnel de la directive, pour que leur avis soit mieux pris en compte. Pour rappel, cette proposition s'est développée sur base du fait que les parties prenantes devraient jouer un rôle primordial dans l'élaboration de la règlementation sur le reporting non financier, étant donné que le besoin d'une INF plus compréhensible est largement né de ses utilisateurs. Cependant, les représentants de ces utilisateurs sont très rarement présents et leur voix est presque invariablement évoquée de manière indirecte (*cf. supra pp.30-31*).

Durant le développement de la CSRD, nous avons vu que plusieurs consultations ont été tenues entre la CE et différents groupes de parties prenantes pour mieux inclure leurs besoins et perspectives. Les parties prenantes ont notamment fait part de leur désir d'un élargissement du champ d'application ou de la mise en place de normes de reporting. On constate donc bien que la CSRD a pris en compte les revendications exprimées par les groupes de parties prenantes, dont les investisseurs professionnels, et que notre proposition semble également être réaliste et réalisable.

Néanmoins, les différents entretiens n'ont pas abordé le sujet des consultations ou de l'inclusion des parties prenantes pour favoriser la compréhensibilité. Les intervenants sont plutôt d'avis que la CE devrait revoir et rendre plus cohérents les différents actes législatifs et leurs échéances pour réduire la complexité du reporting et améliorer sa compréhensibilité. Sur base de cette piste d'amélioration et des résultats des entretiens, il semblerait que, bien que notre proposition soit validée et en partie réalisée à travers les consultations, elle ne corresponde pas à un besoin des personnes interviewées. Notre proposition devrait plutôt être orientée vers une meilleure cohérence dans les échéances des différents actes législatifs.

### Proposition 3

#### *L'introduction d'un « cadre européen » de reporting serait une condition permettant d'accroître la comparabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.*

La troisième proposition se concentre sur la mise en place d'un « cadre européen » de reporting dans l'UE, principalement dans le but de contrer la fragmentation de l'écosystème actuel comprenant trop de cadres et standards différents. De plus, le cadre européen offrirait la possibilité pour l'UE d'encadrer le reporting de manière à assurer la compatibilité avec la taxinomie ou la SFDR développée en parallèle. Dans la CSRD, la CE a adopté une série de mesures visant à créer des normes de reporting au niveau européen, avec une première série de normes devant être prêtes pour le 31 octobre 2022 et une deuxième pour le 31 octobre 2023 au plus tard. Au vu de ces développements, notre proposition est réaliste et définitivement réalisable, car la CE est déjà occupée à rédiger ces normes de reporting européennes.

Cependant, l'analyse du contenu de la CSRD et des entretiens nous a apporté d'autres observations, d'autres options qui permettraient également d'accroître la comparabilité de l'IMD. D'une part, la CSRD prévoit une numérisation accrue de l'IMD à travers le PAUE, ainsi que le balisage des informations. L'analyse des entretiens a révélé que les intervenants perçoivent les avancées technologiques proposées dans la CSRD comme bénéfiques pour l'amélioration de la comparabilité et sont surtout favorables à la mise en place du PAUE pour une meilleure centralisation de l'IMD.

D'autre part, nous avons évoqué dans l'analyse de la CSRD que la CE va tenir compte des autres initiatives internationales volontaires dans l'élaboration de ses normes européennes de reporting. Ceci pourrait offrir des premières solutions au problème que rencontrent les investisseurs interviewés, à savoir le manque de cohésion et d'uniformité des normes de reporting au niveau global. Comme mentionné précédemment (*cf. supra p.44*), il est dans l'intérêt de l'UE et de ses entreprises et investisseurs de disposer de normes qui sont alignées au niveau mondial et de les intégrer dans la norme européenne pour une comparabilité plus fluide dès que l'on sort des frontières de l'UE.

Au vu des analyses effectuées dans les chapitres précédents, le résultat est que la CSRD est plus ambitieuse que notre proposition initiale. Les développements proposés dans la nouvelle directive pourraient dès lors réduire l'asymétrie d'information liée à la comparabilité davantage que ce que nous avions initialement estimé.

#### Proposition 4

##### *Une assurance raisonnable obligatoire serait une condition permettant d'accroître la fiabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.*

Notre quatrième et dernière proposition avance la nécessité de mettre en place une assurance raisonnable pour les IMD publiées. Comme expliqué dans le quatrième chapitre (*cf. supra p.32*), l'assurance peut réduire à la fois la probabilité d'erreurs dans les calculs et la probabilité de fausses déclarations intentionnelles en raison d'incitations managériales. De plus, le niveau d'assurance de l'INF ne devrait pas être différent de celui de l'information financière, en raison de son importance pour les parties prenantes et de sa connectivité avec les informations financières, justifiant ainsi le besoin de fixer l'assurance raisonnable comme objectif à atteindre pour l'assurance.

La CSRD prévoit une assurance limitée des IMD dès son entrée en vigueur théorique en 2023, avec une transition potentielle, mais pas certaine, vers une assurance raisonnable à moyen terme (en 2026). Sur base de cette analyse, notre proposition semble être réalisable, mais pas dans l'immédiat, malgré l'avantage non négligeable que pourrait conférer une assurance raisonnable. Néanmoins, il est important de garder en tête qu'une assurance raisonnable mise en place immédiatement pourrait ne pas aboutir aux effets positifs souhaités, en raison du manque actuel de connaissances de la part des assureurs et du marché en général, comme nous l'avons évoqué.

L'analyse des interviews nous a révélé que les intervenants sont en faveur d'une assurance plus poussée, mais ils revendentiquent surtout une extension de cette notion d'assurance et du champ qu'elle couvre, par exemple en ayant une assurance de toutes les données publiées ou encore une assurance de la publicité faite par les entreprises. Cet aspect de l'assurance n'a pas été pris en compte dans notre proposition, mais démontre un besoin pour les parties prenantes qui pourrait être pris en compte par la CE.

Enfin, nos intervenants sont d'avis qu'il est nécessaire de mettre en place un régime fort de sanctions. La CSRD mentionne la mise en place de sanctions en cas de non-respect de l'obligation de reporting, mais reste relativement vague sur le sujet. Elle favorise davantage la bonne volonté des entreprises dans le respect des obligations plutôt que l'application de sanctions. Apporter plus de précision ou un mécanisme plus complet du régime de sanctions à adopter dans l'UE est donc une piste d'amélioration avancée par nos intervenants. Ici encore, utiliser les sanctions comme condition pour accroître la fiabilité et donc réduire l'asymétrie d'information n'a pas été pris en compte dans notre proposition et mériteraient que la CE y regarde de plus près.

## 4. Partie III : Conclusion générale

---

Cette troisième et dernière partie est consacrée à la conclusion générale du mémoire, maintenant que nous avons terminé l'analyse des données et exprimé nos résultats. La première section couvre la conclusion de nos recherches et de ce mémoire. La deuxième section détaille les limites rencontrées tout au long du mémoire. Enfin, la troisième section aborde les contributions et les recommandations pour de futures recherches.

### 4.1. Conclusion

L'objectif de notre recherche était triple. Premièrement, identifier les conditions favorisant une réduction de l'asymétrie d'information dans le reporting en matière de durabilité. Deuxièmement, analyser si la nouvelle directive CSRD compte mettre en place ces conditions et si oui, comment. Troisièmement, analyser si les investisseurs professionnels perçoivent ces conditions et leur mise en place dans la CSRD comme suffisantes pour réellement réduire l'asymétrie d'information et donc le problème d'agence existant.

Nous avons commencé par une revue de la littérature existante sur le reporting en matière de durabilité. Nous avons appris que pour réduire le problème d'agence, un travail doit être réalisé sur les sources du problème et notamment celle de l'asymétrie d'information entre agents et principaux. L'asymétrie d'information peut être réduite grâce à une IMD plus transparente et de meilleure qualité. Il faudrait donc que l'information divulguée par les entreprises soit plus pertinente, plus compréhensible, plus comparable et plus fiable.

Par la suite, nous avons analysé la directive actuelle du reporting en matière de durabilité, la NFRD, pour mieux comprendre comment elle règle ce reporting. Nous avons identifié que la NFRD comporte des manquements en termes de qualité et de transparence, raison pour laquelle la CE a décidé de mettre en place la nouvelle directive CSRD. Cela nous a mené à formuler notre question de recherche : « Sous quelles conditions la CSRD permettrait-elle de réduire l'asymétrie d'information et ces conditions sont-elles suffisantes selon les investisseurs professionnels ? ». Pour y répondre, nous avons formulé les quatre propositions suivantes :

- Un reporting obligatoire plus étendu (plus seulement limité aux EIP) serait une condition permettant d'accroître la pertinence de l'INF et de réduire le problème d'agence.
- Une plus grande inclusion des parties prenantes dans le processus informatif et décisionnel de la réglementation serait une condition permettant d'accroître la compréhensibilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.
- L'introduction d'un « cadre européen » de reporting serait une condition permettant d'accroître la comparabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.
- Une assurance raisonnable obligatoire serait une condition permettant d'accroître la fiabilité de l'INF et de réduire le problème d'agence.

Nous avons ensuite analysé notre premier échantillon de données, à savoir le contenu de la directive. Notre analyse a révélé différentes mesures que la CE compte mettre en place dans la CSRD, afin de réduire l'asymétrie d'information pour chacune des caractéristiques identifiées. Nous pouvons conclure que la CSRD a le potentiel d'être une réforme institutionnelle plutôt qu'un simple changement administratif, et qu'elle favorisera une information transparente et la transition vers des modèles d'entreprise plus durables.

Néanmoins, les entretiens réalisés avec plusieurs investisseurs professionnels auront démontré qu'il reste diverses pistes d'amélioration pour une CSRD qui réponde encore mieux aux besoins des utilisateurs de l'IMD. Pour une CSRD plus complète, cette dernière devrait non seulement répondre aux quatre caractéristiques problématiques identifiées, ce qu'elle fait partiellement, mais devrait également être suffisamment ambitieuse pour couvrir d'autres préoccupations sociétales pour davantage accroître la pertinence, la fiabilité et la comparabilité de l'IMD.

Cette réflexion nous amène au développement d'un modèle en quatre cadrants, pour repenser et élargir le cadre de la CSRD. La figure 6 ci-dessous reprend la légende de notre modèle, qui est affiché dans la figure 7 à la page suivante. Chaque cadran correspond à une des caractéristiques identifiées dans la littérature, reprises dans le noyau central. De l'intérieur vers l'extérieur, le premier cercle aborde les solutions couvertes dans la CSRD, le deuxième mentionne les perceptions des investisseurs quant aux développements de la CSRD et le dernier mentionne les différentes pistes d'amélioration que la CE pourrait prendre en compte dans la CSRD.

Figure 6: Légende du modèle à quatre cadrants

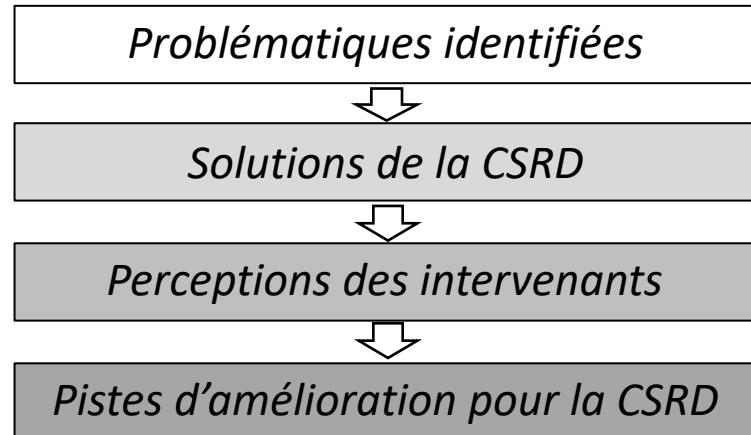
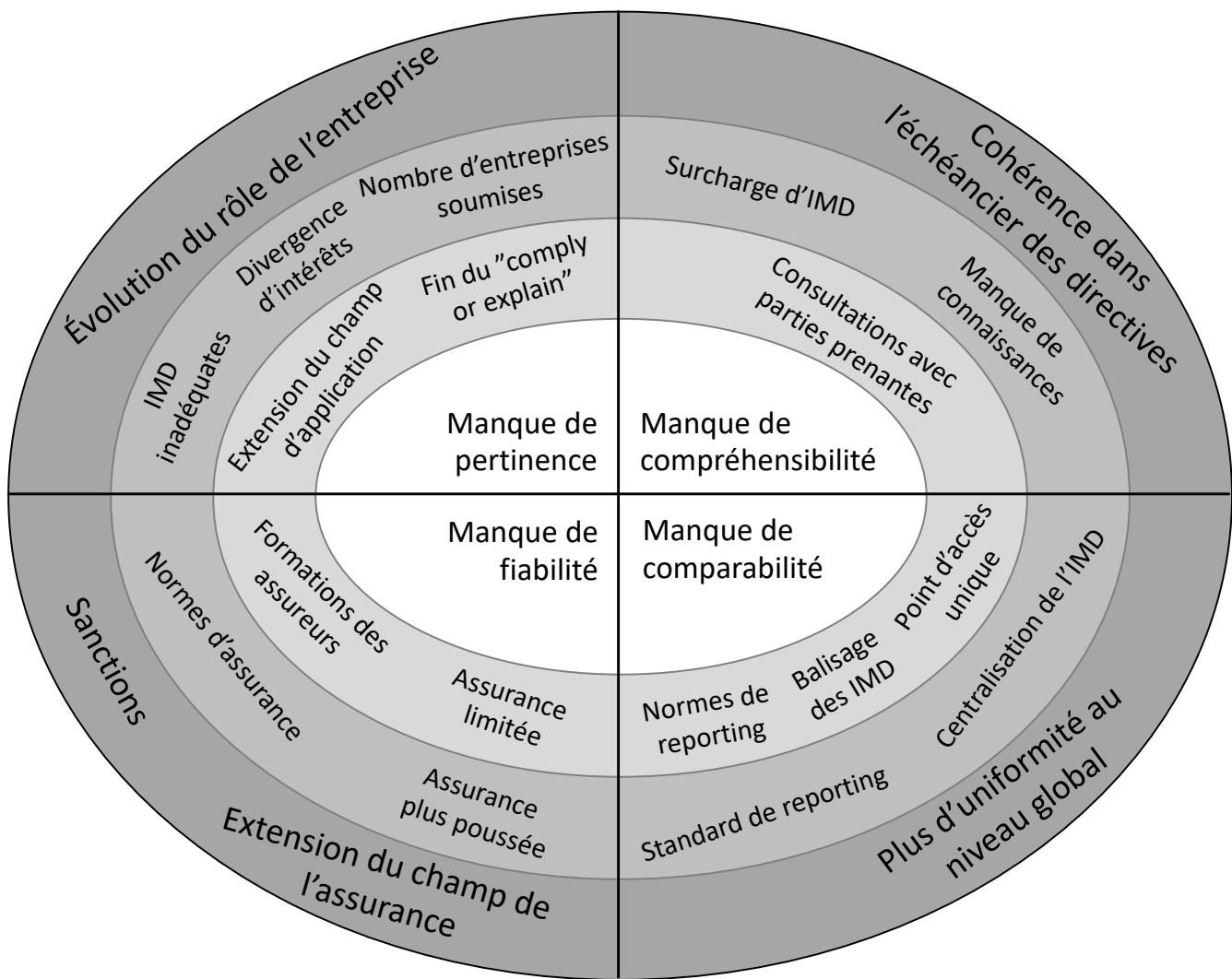


Figure 7: Modèle à quatre cadrans pour repenser et élargir le champ de la CSRD



Nous pouvons donc répondre à notre question de recherche « Sous quelles conditions la CSRD permettrait-elle de réduire l'asymétrie d'information et ces conditions sont-elles suffisantes selon les investisseurs professionnels ? » en affirmant que les conditions présentes dans la CSRD vont favoriser la réduction de l'asymétrie d'information. Cela dit, si les investisseurs professionnels interviewés estiment que ces conditions sont un grand pas en avant, ils sont également d'avis que le cadre de la CSRD pourrait néanmoins incorporer plusieurs problématiques sociétales plus larges qui permettraient de diminuer encore plus l'asymétrie d'information et le problème d'agence existant actuellement.

## 4.2. Limites de la recherche

Lorsqu'on réalise toute une recherche sur un sujet aussi émergent, il est important de prendre un recul critique et d'aborder les différentes limites quant à la méthodologie choisie et aux analyses réalisées. La première limite est que le caractère temporel et l'évolution rapide du sujet peuvent limiter la validité de l'analyse. La CSDR étant encore au stade de proposition, elle risque donc d'être amendée une ou plusieurs fois avant sa mise en vigueur, pouvant de ce fait invalider partiellement ou totalement les conclusions tirées de nos analyses.

La deuxième limite majeure est l'utilisation d'un guide d'entretien dirigé et le nombre limité de personnes interviewées. L'utilisation d'un questionnaire dirigé a permis de concentrer la discussion spécifiquement sur les problèmes liés aux quatre caractéristiques, nous permettant de récolter précisément ces données. Néanmoins, bien que chaque personne interviewée ait plusieurs années d'expérience et ne soit pas facilement influençable, le questionnaire dirigé a pu influencer les réponses des intervenants en nous livrant les données que l'on avait envie d'entendre. En outre, bien que les cinq entretiens réalisés aient tous duré en moyenne une heure et que le taux de réponse fut faible parmi les personnes contactées, l'échantillon de personnes interviewées dans cette recherche aurait pu être plus élevé. En effet, d'autres intervenants auraient pu nous livrer davantage d'avis et de points de vue sur les sujets traités. Il faut également reconnaître que les données récoltées dans les entretiens ne peuvent pas être généralisées à l'ensemble des investisseurs professionnels.

La troisième limite est la subjectivité des données analysées. Les données tirées du contenu de la CSDR reflètent le point de vue de la CE et sa vision de la solution aux problèmes identifiés, tandis que les données récoltées durant les entretiens reflètent les perceptions et avis personnels des personnes interviewées. De plus, durant les deux phases d'analyse, nous avons tenté de rester le plus objectif possible envers les données récoltées, mais il a fallu choisir quelles données mettre en avant, sachant qu'il était impossible de toutes les sélectionner. Il n'est donc pas exclu que notre propre subjectivité ait influencé les résultats de l'analyse.

Une dernière limite est que nous avons essayé de décomposer la qualité en quatre caractéristiques distinctes pour notre analyse, or elles se sont avérées être très étroitement liées durant toute notre analyse, au point de parfois s'entrecroiser et se mélanger, compliquant ainsi leur analyse séparée.

## 4.3. Contributions et recommandations

### Contributions

La contribution que nous avons tenté d'apporter dans cette recherche est double, littéraire et pratique. D'une part, une contribution à la littérature en approfondissant les recherches liées à la théorie de l'agence, ses sources et ses conséquences sur le reporting d'IMD, pour tenter de mieux la comprendre et ainsi suggérer différentes pistes pouvant réduire son impact négatif. De plus, entre l'écriture des propositions dans le chapitre quatre et les résultats comparant ces propositions dans le chapitre huit, notre propre perception du reporting a évolué, à la suite de notre analyse du contenu de la CSRD et des entretiens que nous avons menés. Cela nous a également permis d'approfondir la réflexion et de proposer de nouvelles pistes d'exploration pour continuer à faire évoluer le sujet et la littérature.

Nous avons aussi voulu faire émerger des réflexions plus poussées dans le but d'amener le reporting en matière de durabilité à la vitesse supérieure et de repenser la CSRD pour qu'elle devienne plus ambitieuse, couvrant notamment des préoccupations sociétales plus larges. Pour y arriver, un changement de paradigme doit avoir lieu dans le chef de l'entreprise et dans sa contribution à la société. En effet, malgré la forte augmentation du nombre de rapports publiés au cours des vingt dernières années, force est de constater que les résultats en matière de création de valeur durable sont plutôt faibles, compte tenu de l'augmentation continue des émissions de carbone, de l'accélération des dommages environnementaux et de l'accroissement des inégalités sociales au cours des deux dernières décennies. En outre, comme le suggère l'examen de la littérature, la majorité de ce qui a été historiquement mesuré et mis en avant dans l'ESG concerne les activités plutôt que les résultats. Par exemple, bien que la plupart des entreprises de biens de consommation aient maintenant une politique environnementale sur la déforestation, cela ne signifie pas forcément que la forêt est en meilleur état. La plupart des entreprises ont des objectifs en termes de diversité, mais cela ne signifie pas forcément qu'elles sont devenues plus diverses ou plus inclusives. Apporter davantage de réflexion sur ces sujets me semble donc important pour le changement sociétal nécessaire.

D'autre part, nous avons voulu apporter une contribution pratique. Premièrement, aux entreprises, en les éclairant sur les changements que la CSRD va apporter en termes d'obligations de reporting, quelles nouvelles mesures entreront en vigueur et quand. Chaque entreprise peut également prendre connaissance des résultats de la recherche pour comprendre ce que les parties prenantes attendent de l'INF qu'elle publie, ce à quoi elles sont le plus attentives et ce à quoi elles attachent le plus d'importance, afin d'effectuer le reporting le plus utile possible. Deuxièmement, en informant les décideurs politiques et principalement la CE de la manière dont la CSRD est perçue par les investisseurs professionnels, quelles mesures ces derniers trouvent utiles et bénéfiques et lesquelles pourraient être améliorées, voire ajoutées, à cette nouvelle directive CSRD.

### Recommandations pour de futures recherches

L'avantage d'avoir réalisé une recherche sur un sujet aussi nouveau et émergent est que les recommandations pour de futures recherches sont multiples et peuvent toutes apporter de nouvelles perspectives et connaissances, aussi bien théoriques que pratiques.

Premièrement, de futures études pourraient développer les résultats de notre recherche, en analysant si la mise en place de sanctions, d'un champ de l'assurance plus large, d'une meilleure cohérence dans les échéances des directives ou d'une plus grande uniformité globale dans l'élaboration de normes de reporting pouvant davantage réduire le problème d'agence et améliorer la transparence et la qualité du reporting d'IMD.

Deuxièmement, de futures études pourraient chercher à examiner la première série de normes qui sera publiée par la CE dans les prochains mois. L'EFRAG (*cf. supra pp.43-44*) a publié fin avril 2022 une version préliminaire des standards européens de reporting durable (European Sustainability Reporting Standards). Il serait également intéressant d'analyser les nouveaux standards en cours de développement par les différentes organisations internationales (*cf. supra p.31*). Un travail de comparaison entre ces standards et les standards européens pourrait également s'avérer très enrichissant.

Troisièmement, de futures études pourraient être réalisées sur les deux autres sources du problème d'agence, à savoir la divergence d'intérêts et la divergence d'horizon d'investissement. Comme expliqué dans cette section (*cf. partie 2.2.1. Conflits d'intérêts entre l'agent et le principal*), il serait certainement possible qu'une amélioration de la qualité et de la transparence de l'INF puisse, à son tour, exercer une influence sur l'horizon d'investissement entre principaux et agents, et/ou que leurs intérêts se rapprochent davantage si toutes les informations étaient plus efficacement partagées.

Quatrièmement, de futures études plus opérationnelles pourraient aider les PME cotées, qui seront soumises à la CSRD dès 2026, à mieux se préparer à leur nouvelle obligation proportionnée, en développant éventuellement un plan d'action en plusieurs étapes, afin d'être prêtes le jour J.

Pour terminer, notre recherche s'est uniquement concentrée sur les avis et perceptions d'investisseurs professionnels, ne représentant donc qu'un seul groupe de parties prenantes. Il serait dès lors utile que de futures études se focalisent sur les besoins et revendications d'autres groupes de parties prenantes, tels que les ONG, les assureurs actuels et futurs de l'IMD, les consultants épaulant les entreprises dans la préparation de leurs données ESG et rapports, ou encore les entreprises elles-mêmes.

## 5. Bibliographie

---

### Articles scientifiques

Anderson, S. et Cavanagh, J. (2000). The rise of corporate global power. *Washington : Institute for Policy Studies, 2000*. Récupéré de [https://www.iatp.org/sites/default/files/Top\\_200\\_The\\_Rise\\_of\\_Corporate\\_Global\\_Power.pdf](https://www.iatp.org/sites/default/files/Top_200_The_Rise_of_Corporate_Global_Power.pdf)

Bedenik, N. O. et Barišić, P. (2019). Nonfinancial reporting : Theoretical and empirical evidence. In *Sustainable management practices - IntechOpen*. <https://doi.org/10.5772/intechopen.87159>

Ben Yedder, M. et Zaddem, F. (2009). La Responsabilité Sociale de l'Entreprise (RSE), voie de conciliation ou terrain d'affrontements ? *Revue multidisciplinaire sur l'emploi, le syndicalisme et le travail*, 4(1), 84–103. <https://doi.org/10.7202/000387ar>

Bonsón, E. et Bednárová, M. (2015). CSR reporting practices of Eurozone companies. *Revista de Contabilidad*, 18(2), 182-193. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.06.002>

Boyer-Allirol, B. (2013). Faut-il mieux réglementer le reporting extrafinancier ?. *Revue française de gestion*, 237, 73-95. <https://doi.org/10.3166/RFG.237.73-95>

Buhr, N., Gray, R. et Milne, M. J. (2014). Histories, rationales, voluntary standards and future prospects for sustainability reporting: CSR, GRI, IIRC and beyond. In *Sustainability accounting and accountability* (pp. 69-89). Routledge. Récupéré de [https://www.researchgate.net/publication/303140890\\_Histories\\_rationales\\_voluntary\\_standards\\_and\\_future\\_prospects\\_for\\_sustainability\\_reporting](https://www.researchgate.net/publication/303140890_Histories_rationales_voluntary_standards_and_future_prospects_for_sustainability_reporting)

Caputo, F., Leopizzi, R., Pizzi, S. et Milone, V. (2019). The Non-Financial Reporting Harmonization in Europe : Evolutionary Pathways Related to the Transposition of the Directive 95/2014/EU within the Italian Context. *Sustainability*, 12(1), 92. MDPI AG. <http://dx.doi.org/10.3390/su12010092>

Cho, C. H. et Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, organizations and society*, 32(7-8), 639-647.

<https://doi.org/10.1016/j-aos.2006.09.009>

Cretté, O. (2015). Reporting intégré et mesure de la performance. Limites et perspectives d'une approche par les parties prenantes et les territoires en France et en Allemagne. *Prospective et stratégie*, 1(1), 57-79. <https://ezproxy.ichec.be:2098/10.3917/pstrat.006.0057>

Dagilienė, L. et Nedzinskienė, R. (2018). An institutional theory perspective on non-financial reporting : The developing Baltic context. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2016-0054>

Elshandidy, T., Fraser, I. et Hussainey, K. (2013). Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies. *International Review of Financial Analysis*, 30, 320-333. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.07.010>

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management : A Stakeholder Approach*. *Boston, Massachusetts : Pitman*.

Friede, G., Busch, T. et Bassen, A. (2015). ESG and financial performance : aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. DOI:[10.1080/20430795.2015.1118917](https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917)

Gioia, D. A., Corley, K. G. et Hamilton, A. L. (2012). Seeking Qualitative Rigor in Inductive Research. *Organizational Research Methods*, 16(1), 15–31. Récupéré de [https://www.researchgate.net/publication/258174099\\_Seeking\\_Qualitative\\_Rigor\\_in\\_Inductive\\_Research](https://www.researchgate.net/publication/258174099_Seeking_Qualitative_Rigor_in_Inductive_Research)

Hahn, R. et Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting : a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of cleaner production*, 59, 5-21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>

Ioannou, I. et Serafeim, G. (2017). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. Harvard Business School research working paper, (11-100). Récupéré de <https://ssrn.com/abstract=1799589>

Jackson, G., Bartosch, J., Avetisyan, E., Kinderman, D. et Knudsen, J. S. (2020). Mandatory non-financial disclosure and its influence on CSR : An international comparison. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 323-342. Récupéré de <https://hal-audencia.archives-ouvertes.fr/hal-02496229/document>

Jahmane, A. et Louart, P. (2013). La Responsabilité Sociale de l'Entreprise : une diversité des concepts, des enjeux multiples et imbriqués et diverses méthodes de mesure. *Management & Sciences Sociales*, (14), p. 99-117. Récupéré de <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01898797/document>

Jensen, M. C. et Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. Récupéré de <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>

Klusak, P., Agarwala, M., Burke, M., Kraemer, M. et Mohaddes, K. (2021). Rising temperatures, melting ratings. *VOX, CEPR Policy Portal*. Récupéré de <https://voxeu.org/article/rising-temperatures-melting-ratings>

Kolk, A. (2004). A decade of sustainability reporting : developments and significance. *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 3(1), 51-64. <https://doi.org/10.1504/IJESD.2004.004688>

La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., Tarquinio, L. et Dumay, J. (2018). Harmonising non-financial reporting regulation in Europe : Practical forces and projections for future research. *Meditari Accountancy Research*. DOI:[10.1108/MEDAR-02-2018-0290](https://doi.org/10.1108/MEDAR-02-2018-0290)

Maama, H. et Mkhize, M. (2020). Integration of non-financial information into corporate reporting : a theoretical perspective. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(2), 1-15. Récupéré de <https://www.abacademies.org/articles/integration-of-nonfinancial-information-into-corporate-reporting-a-theoretical-perspective-9152.html>

Maas, K. et Sampers, P. (2020). The expected impacts of regulating non-financial reporting. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 94, 265. <https://doi.org/10.5117/mab.94.55973>

Mähönen, J. (2020). Comprehensive approach to relevant and reliable reporting in Europe : A Dream impossible?. *Sustainability*, 12(13), 5277. <https://doi.org/10.3390/su12135277>

Manes-Rossi, F., Tiron-Tudor, A., Nicolò, G. et Zanellato, G. (2018). Ensuring more sustainable reporting in Europe using non-financial disclosure—De facto and de jure evidence. *Sustainability*, 10(4), 1162. <https://doi.org/10.3390/su10041162>

Markota Vukić, N., Vuković, R. et Calace, D. (2017). Non-financial reporting as a new trend in sustainability accounting. *Journal of Accounting and Management 2017*, Vol. 7, No. 2, p. 13-26. Récupéré de <https://hrcak.srce.hr/194750>

Milne, M. J. et Gray, R. (2013). W(h)ither ecology? The triple bottom line, the global reporting initiative, and corporate sustainability reporting. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 13–29. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-012-1543-8>

Mio, C., Fasan, M., Marcon, C., et Panfilo, S. (2020). The predictive ability of legitimacy and agency theory after the implementation of the EU directive on non-financial information. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2465-2476. <https://doi.org/10.1002/csr.1968>

Monciardini, D., Dumay, J. et Biondi, L. (2017). Integrated reporting and EU law: Competing, converging or complementary regulatory frameworks? *University of Oslo Faculty of Law Research*, Paper No. 2017-23. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2981674>

Monciardini, D., Mähönen, J. T. et Tsagas, G. (2020). Rethinking non-financial reporting: A blueprint for structural regulatory changes. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 10(2). <https://doi.org/10.1515/ael-2020-0092>

Muserra, A. L., Papa, M. et Grimaldi, F. (2020). Sustainable development and the European Union Policy on non-financial information : An Italian empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 22-31. <https://doi.org/10.1002/csr.1770>

Neal, D. et Warren, G. (2015). Long-Term Investing as an Agency Problem. *CIFR Paper No. 063/2015*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2667285>

Omran, M. A. et Ramdhony, D. (2015). Theoretical perspectives on corporate social responsibility disclosure: a critical review. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(2), 38-55. <http://dx.doi.org/10.5296/ijafr.v5i2.8035>

Protin, P., Gonthier-Besacier, N., Disle, C., Bertrand, F. et Périer, S. (2014). L'information non financière : Clarification d'un concept en vogue. *Revue française de gestion*, 5(5), 37-47. Récupéré de <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2014-5-page-37.htm>

Reimsbach, D., Hahn, R. et Gürtürk, A. (2018). Integrated reporting and assurance of sustainability information : An experimental study on professional investors' information processing. *European Accounting Review*, 27(3), 559-581. <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1273787>

Serafeim, G. (2021). ESG: Hyperboles and Reality. *Harvard Business School Research Paper Series Working Paper*, 22-031. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3966695>

Sierra-Garcia, L., Garcia-Benau, M. A. et Bollas-Araya, H. M. (2018). Empirical analysis of non-financial reporting by Spanish companies. *Administrative Sciences*, 8(3), 29. <https://doi.org/10.3390/admisci8030029>

Tsagas, G. et Villiers, C. (2020). Why “Less is More” in Non-Financial Reporting Initiatives: Concrete Steps Towards Supporting Sustainability. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 10(2). <https://doi.org/10.1515/ael-2018-0045>

Tschopp, D. et Huefner, R. J. (2015). Comparing the Evolution of CSR Reporting to that of Financial Reporting. *Journal of Business Ethics*, 127(3), 565–577. <https://www.doi.org/10.1007/s10551-014-2054-6>

## Rapports

Accountancy Europe. (2020). Setting up for high-quality non-financial information assurance in Europe. Récupéré de <https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/200609-Accountancy-Europe-setting-up-for-quality-non-NFI-assurance-paper.pdf>

Dinh, T., Husmann, A. et Melloni, G. (2021). The role of non-financial performance indicators and integrated reporting in achieving sustainable value creation. *Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg*. Récupéré de [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL\\_STU\(2021\)662944\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU(2021)662944_EN.pdf)

Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. (2021). *Study on sustainability-related ratings, data and research*. European Commission. Récupéré de <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d7d85036-509c-11eb-b59f-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-183474104>

European Financial Reporting Advisory Group. (2021). Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting, final report. Récupéré de [https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FEEFRAG%2520PTF-NFRS\\_MAIN\\_REPORT.pdf](https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FEEFRAG%2520PTF-NFRS_MAIN_REPORT.pdf)

Eurosif. (2019). *European SRI study 2018*. Récupéré de <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>

Ingman, B. C. (2019). *E.U. Environmental Social Governance (ESG) Regulations Guide*. FactSet Regulatory Solutions, White Paper. Récupéré de <https://advantage.factset.com/eu-environmental-social-governance-regulations>

KPMG IMPACT. (2020). The Time Has Come : The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020. Récupéré de <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf>

Ocean Tomo. (2020). Intangible Asset Market Value (IAMV) Study. <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study>

PwC. (Avril 2021). ESG reporting & sustainable finance regulations. *Triodos Bank*. [Présentation PowerPoint]. Bruxelles

World Commission on Environment and Development (WCED). (1987). *Brundtland report : Our common future*. Récupéré de <https://www.are.admin.ch/are/en/home/sustainable-development/international-cooperation/2030agenda/un- -milestones-in-sustainable-development/1987--brundtland-report.html>

## Sites Web

Commission européenne. (2021). *Questions et réponses : Proposition de directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises*. Récupéré de [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/qanda\\_21\\_1806](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/qanda_21_1806)

Duvaud, E. (2020). *Standardisation extra-financière : qui imposera son modèle ?* Ernst & Young. Récupéré de [https://www.ey.com/fr\\_fr/board-matters/reporting-extra-financier-qui-imposera-son-modele-de-standardisation](https://www.ey.com/fr_fr/board-matters/reporting-extra-financier-qui-imposera-son-modele-de-standardisation)

Fernando, J. (2022). *What Is Market Capitalization?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>

Global Reporting Initiative. (2022). *GRI Standards*. Récupéré de <https://www.globalreporting.org/standards/>

KPMG. (2021). SFDR - a snapshot : changes effective from 10 March 2021. Récupéré de <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ie/pdf/2021/03/ie-sustainable-finance-disclosure-reg-sfdr.pdf>

Novethic. (s.d.). Greenwashing. <https://www.novethic.fr/lexique/detail/greenwashing.html>

Novethic. (s.d.). *L'investissement socialement responsable – ISR*. <https://www.novethic.fr/lexique/detail/isr.html>

Olivia. (2011). *Difference Between Standard and Framework*. Differencebetween.Com. Récupéré de <https://www.differencebetween.com/difference-between-standard-and-vs-framework/>

Union européenne. (s.d.). *Types of legislation*. European Union. Récupéré de [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/law/types-legislation\\_en](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/law/types-legislation_en)

Value Reporting Foundation. (s.d.). *International Framework / Integrated Reporting*. Integratedreporting.Org. Récupéré de <https://www.integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>

Vie publique.fr. (2022). *Neutralité carbone : la taxonomie européenne en six questions*. Récupéré de <https://www.vie-publique.fr/questions-reponses/283166-neutralite-carbone-la-taxonomie-europeenne-en-six-questions#:~:text=La%20taxonomie%20europ%C3%A9enne%20d%C3%A9signe%20une,le%20gaz%20et%20le%20nucl%C3%A9aire>

### Documents législatifs

Commission européenne. (2014). *Directive 2014/95/UE du Parlement Européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes*. JO L 330 du 15.11.2014, p. 1-9. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>

Commission européenne. (2021). Proposition de Directive du Parlement Européen et du Conseil modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>

Commission européenne. (2021). Résumé exécutif de l'évaluation d'impact, accompagnant le document 'Proposition de Directive du Parlement Européen et du Conseil modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises'. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021SC0151&from=EN>

## 6. Glossaire des abréviations

---

- CDP : Carbon Disclosure Project
- CDSB : Climate Disclosure Standards Board
- CE : Commission européenne
- CSRD : Corporate Sustainable Reporting Directive
- ESG : Environnemental, social et de gouvernance
- GRI : Global Reporting Initiative
- IFRS : International Financial Reporting Standards
- IIRC : International Integrated Reporting Council
- IMD : Information(s) en matière de durabilité
- INF : Information(s) non financière(s)
- ISO : International Organization for Standardization
- ISR : Investissement socialement responsable
- ITV : Intervenant
- KPI : Indicateur clé de performance (Key Performance Indicator)
- NFRD : Non-Financial Reporting Directive
- ODD : Objectifs de développement durable
- ONG : Organisation non gouvernementale
- PAUE : Point d'accès unique européen
- PME : Petites et moyennes entreprises
- RI : Rapport intégré
- RSE : Responsabilité sociétale des entreprises
- SASB : Sustainability Accounting Standards Board
- SFDR : Sustainable Finance Disclosure Regulation
- TCFD : Task Force on Climate-Related Financial Disclosures
- UE : Union européenne